



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

MARIA ANDRESA SANTANA SILVA

**ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA SOBRE A LIQUIDEZ NO MERCADO
ACIONÁRIO BRASILEIRO NO PERÍODO DE 1998 A 2017**

São Cristóvão/SE

2018/1

MARIA ANDRESA SANTANA SILVA

**ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA SOBRE A LIQUIDEZ NO MERCADO
ACIONÁRIO BRASILEIRO NO PERÍODO DE 1998 A 2017**

Monografia apresentada ao Departamento de Administração do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Sergipe, em cumprimento às normas de Trabalho de Conclusão de Curso, aprovadas pela Resolução nº 69/2012/CONEPE para obtenção da graduação em Administração.

Área de Concentração: Administração Financeira

Orientador: Profº. Me. Eduardo Alberto da Silva Farias

Coorientador: Profº. Dr. Claudio Pilar da Silva Junior

São Cristóvão

2018/1

MARIA ANDRESA SANTANA SILVA

**ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA SOBRE A LIQUIDEZ NO MERCADO
ACIONÁRIO BRASILEIRO NO PERÍODO DE 1998 A 2017**

Monografia apresentada ao curso de Graduação em Administração do Departamento de Administração da Universidade Federal de Sergipe, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Data de Aprovação: __/__/__

Banca Examinadora

Profº. Me. Eduardo Alberto da Silva Farias
Orientador

Profº. Dr. Claudio Pilar da Silva Junior
Coorientador

Profª. Dr. Maria Elena Leon Olave
Examinador (a)

Profª. Me. Glessia Silva de Lima
Examinador (a)

“Um cliente é o mais importante visitante das nossas instalações. Ele não depende de nós, nós é que dependemos dele. Não é uma interrupção no nosso trabalho, é a finalidade deste. Não é um estranho no nosso negócio, faz parte dele. Ao servi-lo, não estamos a fazer-lhe um favor, é ele que nos faz um favor ao dar-nos uma oportunidade para o servirmos.”

Mahatma Gandhi

AGRADECIMENTOS

Registro aqui meus mais expressivos e sinceros agradecimentos.

Primeiramente agradeço a DEUS, o centro e o fundamento de tudo em minha vida, por estar sempre protegendo e guiando todos os meus passos, o Teu amor é maior do que todos os obstáculos na minha vida.

À minha família, em especial aos meus pais, Leda e Anderson, por sempre caminharem ao meu lado, sempre foram pais impecáveis, companheiros, amorosos e seres humanos inspiradores. Vocês são a minha vida, não há palavra no mundo capaz de descrever o amor que sinto por vocês. Obrigada pelo apoio, pela certeza da vitória, pela força nos momentos de desânimo e, por toda firmeza diante dos obstáculos.

Aos modelos em que eu procuro me espelhar, meus avôs maternos, Pedro e Tereza (*In memorian*), onde quer que estejam, pois, “a morte não é o fim, mas um lapso no tempo até que possamos nos reencontrar”. A minha querida avó paterna, Maria Luiza, por ter cuidado de mim quando precisei e por ser um exemplo que eu quero seguir, é inevitável que o tempo passe, mas você jamais sairá do meu coração.

Aos meus amados irmãos, Antonio e Rufino, por todo apoio e por sempre estarem ao meu lado nas horas difíceis. Apesar dos desentendimentos, a proteção e a sintonia que temos é o que nos une a cada dia, tenho sorte em tê-los como irmãos.

As amigas da universidade que levarei para vida e que estiveram comigo nessa jornada, em especial a Isabelle, obrigada por todo apoio e estímulo, não só na elaboração deste trabalho, mas em tudo. A todos os professores que acompanharam toda minha jornada e foram essenciais à minha formação como profissional e, além disso, para minha evolução como ser humano.

Aos meus orientadores Claudio Pilar e Eduardo Farias, pela colaboração, paciência e conhecimentos passados durante todo o desenvolvimento do trabalho. Obrigada por todo o incentivo e fundamentalmente por acreditarem em minha capacidade.

Agradeço aos membros da banca examinadora, professoras Elena e Glessia, pela disponibilidade de participar e pelas contribuições pessoais acerca da monografia.

Enfim, quero demonstrar o meu agradecimento a todos àqueles que, de forma direta ou indireta, contribuíram, ou auxiliaram, na elaboração desse estudo.

A todos o meu sincero e profundo, **Muito Obrigado!**

RESUMO

A liquidez de um ativo está relacionada à sua capacidade de ser rapidamente negociada, a baixos custos, sem interferir no seu preço e no mercado. Após as crises financeiras atingirem as bolsas de valores ao redor do mundo, no final da década de 80, a liquidez passou a despertar o interesse, não só, das autoridades monetárias e pesquisadores da área, como também dos investidores de mercado. Diante disso, vários estudos foram realizados envolvendo liquidez e sua interação na bolsa de valores. Dessa forma, este estudo teve por objetivo analisar, por meio de uma pesquisa bibliométrica, a produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017, com o propósito de compreender como a academia tem relacionado esse tema nos periódicos de publicação. Trata-se de um estudo descritivo, com abordagem quantitativa e qualitativa. Para isso foram selecionados 44 artigos em periódicos nacionais de administração, contabilidade e economia. Os resultados alcançados mostraram que, no tocante ao número de artigos distribuídos por ano de publicação, pode-se observar que os anos de 2008, 2012, 2013, 2014 e 2017 foram os responsáveis pela maior quantidade de publicações; O evento realizado pela ANPAD e a revista *Brazilian Business Review*, foram os periódicos com o maior número de artigos publicados; no tocante as medidas de liquidez, o volume negociado foi o mais utilizado, sendo utilizado em 27 artigos; observou-se que os efeitos da liquidez no modelo de precificação dos ativos financeiros, eram afetados pelos retornos esperado de um ativo, pelos retornos esperados de mercado, pelo risco sistemático e, pelos fatores: tamanho, *turnover*, risco e iliquidez. Com relação aos campos de estudo da temática sobre a liquidez no Brasil o que mais desperta o interesse dos pesquisadores é o retorno de mercado. Pode-se perceber que apesar de limitado, existem diversos autores interessados em tratar a liquidez de mercado em seus artigos científicos, contribuindo com a publicação nacional de finanças. Os resultados obtidos nesta pesquisa estão vinculados aos procedimentos adotados e, portanto essa análise não deve ser generalizada.

Palavras-Chave: Liquidez. Medidas de liquidez. Pesquisa Bibliométrica. Retorno de Mercado

ABSTRACT

The liquidity of an asset is related to its ability of being quickly negotiated, at low cost, without interfering in its price and the market. After the financial crisis hit the stock exchange around the world in the late 1980s, liquidity began to arouse interest not only of monetary authorities and researchers, as well as market investors. Given this, several studies were conducted involving liquidity and its interaction in the stock exchange. Thus, this study aimed to analyze, through a bibliometric research, the scientific production on liquidity in the Brazilian stock market from 1998 to 2017, in order to understand how the academy has related this theme in the publishing journals. This is a descriptive study, with a quantitative and qualitative approach. For this, 44 articles were selected in national journals of administration, accounting accounting and economics. The results showed that, in terms of the number of articles distributed by year of publication, it can be observed that the years 2008, 2012, 2013, 2014 and 2017 were responsible for the largest amount of publications; the event organized by the ANPAD and the Brazilian Business Review, were the journals with the greatest number of articles published; regarding the liquidity measures, the trading volume was the most used, being used in 27 articles; it was observed that liquidity effects in the capital asset pricing model were affected by the expected returns of an asset, expected market returns, systematic risk, and by factors: size, turnover, risk and illiquidity. With respect to the fields study of thematic on the liquidity in Brazil what most arouses the interest of researchers is the market return. It can be understood that, although limited, there are several authors interested in dealing with market liquidity in their scientific articles, contributing to the national publication of finances. The results obtained in this research are linked to the procedures adopted and, therefore, this analysis should not be generalized.

Keywords: Bibliometric Research. Liquidity. Liquidity Measures. Return of the Market

LISTA DE SIGLAS

ANPAD	Associação de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
BASE	Revista Administração e Contabilidade da UNISINOS
BBR	Brazilian Business Review
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CONTEXTUS	Revista Contemporânea de Administração e Gestão
CVT	Contabilidade Vista & Revista
IJIE	Ibero American Journal of Industrial Engineering
RAU	Revista de Administração da UNIMEP
RAUSP	Revista de Administração da Universidade de São Paulo
RBFIN	Revista Brasileira de Finanças
RC&F	Revista de Contabilidade & Finanças
READ	Revista Eletrônica de Administração
REGE	Revista de Gestão
RFA	Revista de Finanças Aplicadas
ROC	Revista Organizações em Contexto
UNIMEP	Universidade Metodista de Piracicaba
UNISINOS	Universidade do Vale do Rio dos Sinos

LISTA DE QUADROS

Quadro 1:	Descrição das dimensões da liquidez de mercado	20
Quadro 2:	Resumo das principais medidas de liquidez e suas evidências empíricas.....	21
Quadro 3:	Resumo dos trabalhos sobre o risco da liquidez no mercado acionário brasileiro	25
Quadro 4:	Resumo dos principais trabalhos que analisaram a relação liquidez e retorno acionário.	29
Quadro 5:	Resumo dos trabalhos sobre a precificação de ativos no Brasil.	32
Quadro 6:	Resumo das principais evidências no Brasil sobre a comunalidade na liquidez.	36
Quadro 7:	Periódicos selecionados.	40
Quadro 8:	Congressos/eventos selecionados.....	41
Quadro 9:	Instituições de Origem (teses e dissertações).....	41
Quadro 10:	Número total de artigos que compõem a amostra	47
Quadro 11:	Distribuição de artigos por ano de publicação.....	49
Quadro 12:	Autoria dos artigos	53
Quadro 13:	Instituições vinculadas às publicações.....	54
Quadro 14:	Principais medidas utilizadas para mensurar a liquidez.....	56
Quadro 15:	Principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro	59
Quadro 16:	Os principais efeitos da liquidez no modelo de precificação dos ativos financeiros	61
Quadro 17:	Atividades desenvolvidas no decorrer da pesquisa.	151

LISTA DE FIGURAS

Figura 1:	Seleção dos artigos nas bases de dados Spell, Capes, Google Sholar e Scielo.43
------------------	--	---------

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1:	Porcentagem da amostra	48
Gráfico 2:	Número total de artigos publicados por ano	50
Gráfico 3:	Titulação dos autores no período das publicações	51
Gráfico 4:	Porcentagem dos títulos dos autores no período das publicações	52
Gráfico 5:	Porcentagem das principais medidas de liquidez utilizadas.....	57
Gráfico 6:	Porcentagem dos principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro	63

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA.....	14
1.2. OBJETIVOS DO ESTUDO.....	14
1.2.1. Objetivo Geral	15
1.2.2. Objetivos Específicos	15
1.3. JUSTIFICATIVA.....	15
1.4. ESTRUTURA DO TRABALHO	17
 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	 18
2.1. LIQUIDEZ	18
2.2. RISCO DE LIQUIDEZ	23
2.3. EFEITO DA LIQUIDEZ SOBRE A RENTABILIDADE DAS AÇÕES	26
2.4. LIQUIDEZ E PRECIFICAÇÃO DOS TÍTULOS	30
2.5. EVIDÊNCIAS DA COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ	33
 3 METODOLOGIA	 37
3.1. DELINEAMENTO DA PESQUISA	37
3.2. QUESTÕES DE PESQUISA.....	39
3.3. SELEÇÃO DE ARTIGOS.....	39
3.3.1. Procedimento de coleta dos dados	42
3.3.2. Análise do conteúdo	44
3.3.3. Categorização dos estudos	44
3.3.4. Avaliação.....	45
3.3.5. Interpretação dos resultados	45
3.3.6. Aspectos éticos	45
 4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	 46
4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA	46
4.2. PRINCIPAIS MEDIDAS DE LIQUIDEZ OBSERVADAS NOS ARTIGOS.....	55

4.3.OS EFEITOS DA LIQUIDEZ NA PRECIFICAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	57
4.4.PRINCIPAIS CAMPOS DE ESTUDO DA TEMÁTICA SOBRE A LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	61
5 CONCLUSÃO	65
REFERÊNCIAS.....	70
GLOSSÁRIO.....	78
APÊNDICE A - MODELO DO INSTRUMENTO DE ANÁLISE DOS DADOS.....	80
APÊNDICE B - MODELO DE QUADRO SINÓPTICO	81
APÊNDICE C - INSTRUMENTOS DE ANÁLISE.....	82
APÊNDICE D - QUADROS SINÓPTICO	127
ANEXO 1 - CRONOGRAMA DE PESQUISA	151

1 INTRODUÇÃO

A liquidez representa uma singularidade fundamental em todo e qualquer mercado financeiro. Ligada a negociabilidade e os custos de transações, integra os principais atributos da análise de investimentos. A liquidez de um ativo é estabelecida pela facilidade, que ele tem, de ser negociado rapidamente, convertendo-se em dinheiro, sem ocasionar interferências no seu preço. (CORREIA; AMARAL, 2008; VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015).

Segundo Amihud e Mendelson (1986; 1988; 1991) a liquidez combinada com o retorno dos ativos está associada com a hipótese de que os investidores do mercado de ações são avessos ao risco. Por conseguinte, os investidores concentram seus investimentos em ativos mais líquidos, negociados rapidamente a um baixo custo. Ativos com baixa liquidez demandam um custo de transação elevado, quando estão sendo negociados. E, para que possam nivelar-se aos ativos líquidos devem disponibilizar maiores retornos, com o propósito de atrair possíveis investidores dispostos a manter o ativo na sua carteira de ações. (MACHADO; MEDEIROS, 2011; VIEIRA; SILVEIRA; RIGHI, 2013).

O efeito do risco no Modelo de Precificação dos Ativos Financeiros (CAPM) poderia ser associado ao efeito da liquidez (BRUNI E FAMÁ, 1998). Isto significa que, os investidores preferem concentrar seus investimentos em títulos mais líquidos para serem transacionados rapidamente. Segundo Machado e Medeiros (2011, p. 384), o CAMP é uma ferramenta simples, que considera o risco sistemático, para mensurar a sensibilidade do ativo em relação às carteiras de mercado, e o retorno esperado, para explicar a rentabilidade das ações.

Segundo Marques e Milani (2017), o estudo da relação entre a rentabilidade e a liquidez é considerado fascinante pelos pesquisadores da área de contabilidade e finanças. Em sua literatura, esta relação é apresentada como sendo negativa, assim a liquidez diminui à medida que a rentabilidade aumenta. Em contrapartida, existem argumentos na literatura em que a relação rentabilidade/liquidez é positiva, deste modo, à medida que a liquidez aumenta a rentabilidade operacional aumenta. Esse impasse faz com que o investidor estabeleça um equilíbrio entre as duas variáveis para encontrar o arranjo ideal de liquidez. (MARQUES; MILANI, 2017).

Nessa perspectiva, Perobelli, Famá e Sacramento (2016) apontaram que maiores retornos são provenientes do aumento considerável do risco ao conduzir uma carteira de ações com ativos ilíquidos (ou sem liquidez). Na teoria de precificação de ativos, os investidores são avessos ao risco e exigem uma compensação para aceitá-lo. Sendo assim, o retorno esperado é uma função crescente com o nível de risco. Visto que os investidores também são avessos ao custo de iliquidez e requerem uma compensação para assumir o risco, o retorno esperado, neste caso, é uma função crescente da iliquidez. (CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008; MACHADO; MEDEIROS, 2012)

No cenário mundial, a preocupação com a liquidez é constante em decorrência das inúmeras instabilidades econômicas sofridas no sistema financeiro, logo após incontáveis crises financeiras atingirem as bolsas de valores ao redor do mundo no final da década de 80. Desde então, assuntos relacionados à liquidez passaram a inquietar as autoridades monetárias, os bancos de investimento e os pesquisadores em finanças (NETO; RICCIO, 2008).

Diante deste contexto, em que a liquidez dos ativos financeiros sofre oscilações provenientes das mudanças ocorridas no cenário econômico ao longo dos anos, e das constantes pesquisas analisando a liquidez acionária e dos mercados, surge o interesse em contribuir para as futuras pesquisas na área questionando, como tem se desenvolvido a produção científica sobre a liquidez no Brasil nos últimos 20 anos?

Deste modo, o presente estudo, por meio de uma análise bibliométrica, teve por finalidade analisar a produção científica a respeito da liquidez e seu efeito no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017, buscando demonstrar como a academia tem discutido esse tema nos periódicos publicados.

Teve-se ainda o propósito de apresentar o número de autores por artigo, bem como, identificar as instituições de origem, verificar os periódicos que mais publicaram sobre o assunto, identificar as medidas de liquidez utilizadas nos estudos voltados para o mercado acionário brasileiro, classificar os artigos com relação à medida de liquidez utilizada, identificar os efeitos da liquidez na precificação dos ativos, e, por fim, identificar as principais áreas de estudo na liquidez no Brasil. Pretendeu-se com este estudo contribuir para a área de finanças, em particular no campo acadêmico, apresentando a liquidez de mercado e salientando as medidas,

teorias, principais autores, técnicas, origem das instituições e revistas/periódicos que mais publicaram sobre este assunto.

Além da introdução, este estudo, está estruturado em cinco capítulos. No capítulo seguinte, apresenta-se o referencial teórico a respeito do tema abordado. No terceiro capítulo, aborda-se a metodologia referências. No quarto, os resultados alcançados e discussões da pesquisa. No quinto, as considerações finais. E, por fim, as referências.

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

Após a contextualização acerca do tema, o próximo passo para o desenvolvimento da pesquisa é a delimitação do problema. No campo das metodologias das ciências sociais, o problema de uma pesquisa refere-se a indagações não resolvidas e que ainda estão em discussão e, quando definidas de maneira incorreta pode comprometer toda pesquisa. (GIL, 2002; MARTINS, 2002; VERGARA, 2004).

Nas inúmeras oscilações econômicas, ocasionadas pelas crises financeiras mundiais iniciadas no final dos anos 80, a liquidez passou a despertar o interesse das autoridades monetárias, dos investidores e principalmente, dos pesquisadores em finanças. Deste modo, para melhor caracterizar os efeitos da liquidez no mercado acionário, propõe-se o seguinte problema de pesquisa: ***“Como tem se desenvolvido a produção científica sobre a liquidez no Brasil nos últimos 20 anos?”***

1.2. OBJETIVOS DO ESTUDO

Os objetivos servem para nortear uma pesquisa, ou seja, são os resultados esperados para solucionar o problema delimitado. É por meio dos objetivos que se direciona a resolução do problema. Os objetivos podem ser classificados como geral, obtendo respostas para o problema, e específicos, através das metas estabelecidas para alcançar o objetivo geral. (VERGARA, 2004)

1.2.1. Objetivo Geral

O objetivo geral desta pesquisa consiste em analisar a produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017.

1.2.2. Objetivos Específicos

Com relação aos objetivos específicos, pode-se mencionar:

- Apresentar o número de autores por artigo;
- Verificar os periódicos que mais publicaram sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro;
- Identificar as medidas de liquidez utilizadas nos estudos voltados para mercado acionário brasileiro;
- Identificar os efeitos da liquidez na precificação dos ativos, segundo a opinião dos autores;
- Identificar os principais campos de estudo da temática sobre liquidez no Brasil no período de 1998 a 2017.

1.3. JUSTIFICATIVA

A pesquisa bibliométrica é uma técnica estatística de conteúdos bibliográficos que tem a finalidade de localizar as publicações, palavras, citações, referências citadas, co-autoria e autoria. Essa técnica surgiu da necessidade de avaliar as produções científicas e, desenvolve-se a partir das teorias empíricas acerca do comportamento da literatura (TAGUE-SUTCLIFFE, 1992; YOSHIDA, 2010).

Em contrapartida, a pesquisa bibliográfica tem a finalidade de envolver o pesquisador com tudo que já foi escrito sobre um determinado assunto ou temática. Possui a função de promover o conhecimento através do acesso a informação. Antigamente, a pesquisa bibliográfica era realizada através de materiais impressos ou pelo inventário da biblioteca, hoje, com os avanços tecnológicos, as pesquisas têm um apoio das bases de dados e das bibliotecas virtuais (LAKATOS; MARCONI, 2003).

A principal diferença entre a pesquisa bibliométrica e a pesquisa bibliográfica, é que a bibliométrica, segundo Nicholas e Ritchie (1978, p. 78), é que esta faz o uso de métodos mais quantitativos que discursivos na busca por uma avaliação mais objetiva da produção científica. No Brasil, segundo Araújo (2006, p. 21 e 22) os estudos bibliométricos multiplicaram-se no início da década de 90, com o acesso a internet. Atualmente, existe uma rede de pesquisadores envolvidos no processo e aplicação de técnicas e métodos bibliométricos.

O crescente interesse dos investidores sobre a liquidez de mercado tornou-se evidente após as crises financeiras que atingiram as bolsas de valores ao redor do mundo em 1987, a crise econômica da Ásia em 1997 e da Rússia em 1998 (NETO; RICCIO, 2008). Desde então, a preocupação com o risco de liquidez deixou de ser apenas uma preocupação dos especialistas em finanças e passou a atrair a atenção dos investidores, das autoridades monetárias, e dos grandes bancos internacionais de investimentos. Tal acontecimento ocasionou diversos estudos e publicações na área relacionando a liquidez e seus efeitos a níveis internacionais. Dessa forma, a maioria das pesquisas que envolvem o estudo da liquidez, tanto a nível teórico quanto empírico, geralmente, tem como base os dados relacionados de ações negociadas nas bolsas de valores.

Com a finalidade de caracterizar o desenvolvimento da produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro nos últimos 20 anos, foram selecionadas as publicações, referente ao tema em análise. O período inicial foi determinado visto que, em 1998, segundo Kunkel, Ceretta, Vieira, Girardi e Righi (2014), os autores Bruni e Famá realizaram um estudo pioneiro acerca do tema liquidez no mercado acionário brasileiro. Esse importante e extenso estudo teve por objetivo analisar a relação existente entre a liquidez de uma determinada ação e o seu risco, com ações negociadas na BOVESPA entre 1988 e 1996. Por isso, esse período foi escolhido para fazer parte deste estudo, dada sua importância no meio acadêmico da área de contabilidade, economia e finanças.

Por conseguinte, por meio de pesquisas em artigos, teses e dissertações, observou-se que são recentes as publicações bibliométricas relacionadas à liquidez. Esse estudo contribui de maneira crucial na disseminação do conhecimento, principalmente para os alunos dos cursos de administração, contabilidade e economia, visto que esse assunto, na maioria das vezes, não é aprofundado ou até divulgado em sala de aula. Contribui, também para os investidores de mercado, que

buscam explorar na literatura como a liquidez se comporta no mercado em momentos de instabilidade econômica.

1.4. ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura desta pesquisa está organizada em cinco capítulos, a introdução que evidenciou o tema liquidez no mercado acionário brasileiro, apresentando os mais importantes estudos na literatura; em seguida, define-se a situação problemática e especifica-se o objetivo geral e os objetivos específicos que nortearam o desenvolvimento deste estudo. No segundo capítulo apresenta-se a fundamentação teórica com base nos estudos bibliográficos, expondo os principais autores que exploraram esse tema e suas variadas abordagens, englobando a discussão sobre seus métodos e resultados alcançados. No terceiro capítulo tem-se os métodos e procedimentos utilizados na coleta, tratamento e análise dos dados, bem como as variáveis de mensuração. O quarto capítulo engloba a análise e interpretação dos resultados da pesquisa; e, por fim, o quinto capítulo reúne as considerações finais e a devida conclusão do estudo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem por finalidade a apresentação, com base na literatura pesquisada, dos principais fundamentos clássicos necessários para compreensão do assunto proposto. Contêm os conceitos de liquidez, liquidez de mercado, as dimensões da liquidez de mercado, as medidas de liquidez, o risco de liquidez, sua mensuração e o efeito do risco de mercado, o efeito da liquidez sobre a rentabilidade das ações e o mercado acionário brasileiro. Por fim, a última seção evidencia a liquidez e precificação de ativos no mercado brasileiro.

2.1. LIQUIDEZ

A busca pelo conhecimento acerca da liquidez, apesar de ser mais evidenciado atualmente, não é recente. A liquidez constitui um aspecto relevante em qualquer mercado financeiro. E, embora não exista nenhuma consonância com relação ao seu conceito, uma vez que, a liquidez pode ser estudada em diversas perspectivas, a maior parte da literatura descreve a liquidez como a facilidade com que o ativo é rapidamente negociado, convertendo-se em dinheiro sem alterações efetivas no preço. (NETO; SECURATO, 2003; CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008). Em outras palavras, Victor, Perlin e Mastella (2013, p. 376), descrevem a ausência de liquidez como:

Uma fricção dentro do bom funcionamento de um mercado uma vez que pode impossibilitar (ou desmotivar) seus participantes a negociarem diferentes ativos. [...] Assim, a falta de liquidez pode ser entendida como um custo de transação implícito, além de criar uma defasagem na maneira como informações são inseridas nos preços dos ativos.

Segundo Gonçalves e Sheng (2009), a liquidez apresenta inúmeras vantagens, dentre elas o fortalecimento de mercado, aumento no número de participantes, a elaboração de curvas de referência e, especialmente, a redução dos custos de transação. Além do impacto na conduta dos investidores no mercado financeiro, a liquidez exerce influência sobre os custos de transação e na relação explícita com o custo de capital. (KUNKEL et. al., 2014)

É importante ressaltar que a liquidez de ativos individuais apresenta aspectos divergentes quando comparada com a liquidez de mercado, devido ao fato da liquidez dos ativos estarem restritas às questões particulares do título, já a de mercado está intensamente relacionada às alterações macroeconômicas, as notícias relacionadas ao mercado de ações e eventos singulares, nacionais e internacionais. (VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015). Muitos autores optaram por estudar este tema, dentre eles, o que mais se destacam são: Bruni e Famá (1998), Correia, Amaral e Bressan (2008), Machado e Medeiros (2011) e Perobelli, Famá e Sacramento (2016).

Investidores que portam ativos com baixa liquidez têm dificuldades para negociá-los rapidamente, sem que haja um decréscimo em seu valor, caracterizando o risco de liquidez. (SALLES; LYRA; REIS, 2014, p. 2) Segundo Sheng e Saito (2008, p. 176), os investidores que querem obter lucros oriundos das constantes oscilações de tendências de mercado em curto prazo, preferem adquirir títulos mais líquidos. Em determinadas circunstâncias os investidores, optam por não contrair certos títulos, ainda que estes compensem com uma alta taxa de juros de mercado. Se os investidores quiserem transacionar mais títulos ou conduzir investimentos no mercado acionário, precisam possuir ou adquirir um conhecimento acerca da liquidez, para conseqüentemente, selecionar ativos mais líquidos.

Para Silveira, Vieira e Costa (2014), um mercado é considerado líquido quando é “contínuo e eficiente”, para esses autores, significa que é:

Contínuo no sentido de que quase qualquer quantidade de ações pode ser comprada ou vendida imediatamente. Eficiente, no sentido de que pequenas quantidades de ações podem ser sempre compradas e vendidas a um valor muito próximo do preço de mercado corrente. (SILVEIRA; VIEIRA; COSTA, 2014, p. 141)

Um mercado é considerado líquido, de acordo com Kyle (1985) e Sarr e Lybek (2002), quando compreende cinco dimensões: *Tightness* (firmeza), *Depth* (profundidade), *Resiliency* (resiliência), *Immediacy* (tempo de negociação), *Breadth* (movimento).

Firmeza refere-se aos preços de transação, ou seja, é a competência de comprar ou vender um título, pelo mesmo preço, em um curto período de tempo; Profundidade é a habilidade de efetuar a compra e venda, de uma numerosa

quantidade de ativos, sem que o mesmo sofra as influências, do preço de cotação. Resiliência é a agilidade de recuperação que os preços possuem após uma mudança inesperada; Tempo de negociação é a capacidade de execução imediata de transações pelo preço vigência; e por fim, movimento refere-se a uma transação de uma grande quantidade ordens ou grande volume a um mínimo impacto sobre os preços.

Para ilustrar o que foi exposto, no Quadro 1, a seguir, são apresentadas as dimensões da liquidez de mercado e suas respectivas descrições.

Quadro 1 - Descrição das dimensões da liquidez de mercado

Dimensões	Descrição
Firmeza	Baixos custos de transação
Profundidade	Grande volume de títulos
Resiliência	Velocidade com que novas ordens fluem para o mercado para corrigir desequilíbrios de pedidos
Tempo de negociação	Velocidade em que ordens são executadas
Movimento	Mínimo impacto no preço

Fonte: Adaptado de Kyle (1985) e Sarr e Lybek (2002)

Dada a amplitude multidimensional da liquidez, algumas medidas estão associadas às práticas de negociação, e referem-se à quantidade de negócios de ações e ao volume financeiro negociado. (VIEIRA; MILACH, 2008; SILVEIRA, VIEIRA; COSTA, 2014). Diante disso, no Quadro 2, são apresentados os principais trabalhos sobre a liquidez e suas respectivas medidas identificadas na análise. Dessa forma, essa pesquisa (Quadro 2) é fundamental para este trabalho, e, foi realizada nos artigos pertencentes à amostra, dentre do período estabelecido entre 1998 a 2017; por meio da catalogação dos elementos da amostra seguida pela elaboração dos instrumentos de análise e dos respectivos quadros sinóticos.

Quadro 2 - Resumo das Principais Medidas De Liquidez e suas Evidências Empíricas.

Medidas de Liquidez	Descrição	Investigações Empíricas
Negociabilidade Da ação	Utilizada para mensurar a participação relativa da ação em negócios realizados na Bolsa de Valores de São Paulo.	Bruni e Famá (1998), Neto e Securato (2003), Xavier (2007), Barbedo, Silva e Leal (2009), Machado e Medeiros (2011), Justen Junior (2012), Machado e Medeiros (2012), Vilhena e Camargos (2013), Silvia et. al. (2016)
Turnover	É obtida através da razão entre o número de ações negociadas pelo número de ações emitidas.	Correia e Amaral (2008), Correia, Amaral e Bressan (2008), Casarin (2011), Machado e Medeiros (2011), Machado e Medeiros (2012), Coelho (2012), Vilhena e Camargos (2013), Vieira, Justen e Righi (2015), Famá e Sacramento (2016)
Turnover Padronizado	É regulado pelo número de dias em que a ação não participou de nenhuma negociação nos últimos 12 meses.	Machado e Medeiros (2011), Correia e Amaral (2012), Vieira, Silveira e Righi (2013), Lucena e Saturnino (2017).
Quantidade de Títulos	Equivale a quantidade de ações negociadas mensalmente na Bolsa de Valores.	Xavier (2007), Milach e Pereira (2007), Vieira e Milach (2008), Camargos e Barbosa (2009), Vieira e Ceretta (2010), Lucena e Saturnino (2017)
Quantidade de Negócios	Representa a quantidade de negócios efetuados mensalmente pela ação.	Xavier (2007), Milach e Pereira (2007), Correia e Amaral (2008), Amaral e Bressan (2008), Vieira e Milach (2008), Barbedo, Silva e Leal (2009), Camargos e Barbosa (2009), Vieira e Ceretta (2010), Vieira, Fonseca e Ceretta (2011), Machado e Medeiros (2011), Justen Junior (2012), Vilhena e Camargos (2013), Perlin (2013), Vieira, Justen e Righi (2015),

(continua)

(continuação)

Medidas de Liquidez	Descrição	Investigações Empíricas
Volume Negociado	Corresponde ao volume, transacionado em reais, negociados por mês para uma determinada ação.	Xavier (2007), Vieira, Milach e Pereira (2007), Correia e Amaral (2008), Amaral e Bressan (2008), Vieira e Milach (2008), Barbedo, Silva e Leal (2009), Camargos e Barbosa (2009), Vieira e Ceretta (2010), Casarin (2011), Fonseca e Ceretta (2011), Vieira, Fonseca e Ceretta (2011), Machado e Medeiros (2011), Correia e Amaral (2012), Justen Junior (2012), Perlin (2013), Victor, Perlin e Mastella (2013), Vilhena e Camargos (2013), Vieira, Silveira e Costa (2014), Vieira, Justen e Righi (2015), Famá e Sacramento (2016), Lucena e Saturnino (2017)
<i>Bid-Ask-Spread</i>	É obtida por meio da diferença entre o preço mínimo e o preço máximo ofertado por cada ação.	Milach e Pereira (2007), Vieira e Milach (2008), Sheng e Saito (2008), Camargos e Barbosa (2009), Casarin (2011), Correia e Amaral (2012), Justen Junior (2012), Vieira, Justen e Righi (2015), Perobelli, Famá e Sacramento (2016), Silvia et. al. (2016)
Índice de Iliquidez	Avalia a relação existente entre a variação dos preços, monitorado, pelo retorno absoluto, e pelo o volume negociado por cada ação pertencente à carteira de ações.	Milach e Pereira (2007), Coelho (2012), Salles, Lyra e Reis (2014), Kunkel et. al., 2014, Vieira, Justen e Righi (2015), Silvia et. al. (2016).

Fonte: Elaboração própria

Em consequência da multidimensionalidade, diversos autores reconhecem que a liquidez não pode ser diretamente observável e que seus múltiplos aspectos não podem ser capturados por uma única medida. Nos mercados emergentes, como é o caso do mercado brasileiro, os efeitos da liquidez são intensos em decorrência das alterações temporais e transversais. Portanto, para realizar uma análise mais completa da liquidez no mercado acionário brasileiro, torna-se necessária a utilização de diversas medidas, a fim de avaliar o comportamento e as múltiplas dimensões da liquidez (VIEIRA; MILACH, 2008; VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015).

Sendo assim, a melhor medida a ser utilizada irá depender do assunto a ser abordado pelo pesquisador, visto que existem medidas mais fáceis de serem obtidas e outras mais sofisticadas, que demandam de um *software* mais avançado para conseguir quantificar os efeitos da liquidez (MACHADO; MEDEIROS, 2012).

A liquidez é considerada pelos investidores de mercado como um fator determinante na tomada de decisões de investimentos. A associação existente entre a liquidez e a rentabilidade das ações está relacionada à teoria de que os investidores são avessos ao risco, e tendem a distribuir seus investimentos em ativos mais líquidos. Os ativos menos líquidos demandam um elevado custo de transação e, para que possam atrair os investidores, devem disponibilizar um maior retorno esperado. Em suma, o retorno das ações é uma função decrescente do nível de liquidez (MACHADO; MEDEIROS, 2012; AMIHUD; MENDELSON, 1986; 1988; 1991).

2.2. RISCO DE LIQUIDEZ

A noção de que o risco de liquidez exerce um papel fundamental no retorno esperado pelos investidores não é muito atual. Em decorrência das crises ocorridas no mercado financeiro internacional, no final da década de 1980 e em meados da década de 1990, quando a baixa liquidez dos mercados influenciou na intensidade e continuidade das crises, as análises do risco de liquidez passaram a ocupar um lugar de destaque no mercado financeiro e no meio acadêmico. (VICENTE, 2003; SHENG; SAITO, 2008).

Para Justen Junior (2012), o conceito de risco, em finanças, diz respeito à possibilidade de prejuízo financeiro ou a volatilidade de retorno relacionada a um

ativo, ou seja, o retorno de um determinado investimento pode ser reduzido à medida que os volumes negociados aumentam, em consequência, os preços são reduzidos ou o tempo para vender seu ativo aumenta, ou ainda, os custos de transação tornam-se mais significativos.

Considerando que os investidores, em sua maioria, são avessos ao risco e possuem uma preferência por ações com mais liquidas; dois títulos com o mesmo risco, mas com liquidez diferente, não indicaria o mesmo retorno esperado, já que o título que tem a maior liquidez denota um maior retorno (CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008).

Em resumo, o risco de liquidez representa a dificuldade que um investidor tem para realizar os ativos que pertencem a sua carteira de ações, ou seja, um investidor que possui um ativo com um baixo índice de liquidez pode ter dificuldade de vender rapidamente este ativo sem alterações negativas no seu preço. (GIACOMONI, 2011; SALLES; LYRA; REIS, 2014). Alguns trabalhos, acerca do tema, buscam enfatizar importância da avaliação e gerenciamento do risco de liquidez de mercado, os que mais se destacam são: Neto e Securato (2003), Sheng e Saito (2008), Neto e Riccio (2008), e Justen Junior (2012).

Neto e Securato (2003), com o objetivo de evidenciar a relevância da avaliação do gerenciamento do risco de liquidez de mercado, além de contribuir para uma proposta de mensuração do risco, já que, na literatura não existe consenso sobre a metodologia adequada para mensurá-lo, utilizaram os dados de ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, para propor um modelo que pretende extrair as perdas provocadas pela liquidez de mercado, das perdas provocadas pela exposição ao risco de mercado tradicional.

O modelo proposto dividiu-se em dois, no primeiro, com base em dados históricos, os testes indicaram uma boa competência na avaliação das perdas máximas decorrentes a exposição ao risco. No segundo teste, com bases em casos com proximidade da curva normal, a capacidade de previsão foi mais despretensiosa, demonstrando a necessidade de uma melhor modelagem nas distribuições do *bid-ask-spread*, deixando o valor mais próximo da realidade.

Com o objetivo de estabelecer uma relação entre o nível de *disclosure* (qualidade da informação) e o risco de liquidez de mercado, Neto e Riccio (2009, p. 103), elaboraram um estudo com base em amostras de empresas com ações realizadas na Bolsa de Valores de São Paulo. A principal ação do estudo elaborado

pelos autores foi à segmentação do risco de mercado em duas classes: risco de liquidez de mercado, que advém quando uma transação não é capaz de ser realizada, a preços de mercado, devido ao grande volume a ser transacionado; e, o risco de liquidez de fluxo de caixa, que enfatiza a dificuldade de arcar com as obrigações, previamente contratadas, com datas previstas para execução. Os resultados dessa pesquisa indicam, com base em evidências preliminares, que existe uma relação negativa entre o risco de liquidez e o nível de *disclosure*.

Em estudo mais recente, Justen Junior (2012), analisou a influência da liquidez/iliquidez no retorno das ações no mercado brasileiro, entre dezembro de 1994 e abril de 2010. Identificou que no Brasil, “o risco de liquidez de mercado perde espaço para a liquidez individual”, isso ocorre devido à insistência do investidor em considerar risco em condições, em que o mesmo, não esteja em conformidade com o parâmetro do comportamento das empresas que compõe o mercado acionário, ocasionado pela heterogeneidade a liquidez em mercados emergentes. Por fim, o autor ressalta a importância de uma análise mais detalhada utilizando outras medidas de liquidez, sobre o comportamento da liquidez em período de crises.

Diante disso, no quadro 3, são apresentados um resumo dos principais trabalhos sobre o risco de liquidez realizados no mercado acionário brasileiro.

Quadro 3 - Resumo dos trabalhos sobre o risco da liquidez no mercado acionário brasileiro

Evidências Empíricas	Objetivo	Período	Conclusão
Neto e Securato (2003)	Salientar a importância do monitoramento e controle do risco de liquidez de mercado	2001-2002	Pode-se observar, que nem sempre, as ações mais negociadas são aquelas que apresentam um menor <i>bid-ask-spread</i>

(continua)

(continuação)

Evidências Empíricas	Objetivo	Período	Conclusão
Valério e Motta (2004)	Avaliar, se modelos de valor em risco consideram a liquidez, e se estas apresentam melhores resultados na avaliação e controle de risco de ativos do que os modelos que não levam em consideração o prazo de liquidação das posições.	1994-2001	Observa-se que o VaR ajustado pela liquidez possui um menor poder de previsão de perda máxima esperada do que o VaR tradicional, e que apesar deste resultado insatisfatório, é considerado indispensável à utilização de uma medida de risco ajustado de liquidez como informação adicional ao risco calculado pelo método tradicional.
Neto e Riccio (2008)	Analisar a relação entre o nível <i>disclosure</i> e o risco de liquidez de mercado	2005	Existem evidências que indicam uma relação negativa entre o nível <i>disclosure</i> e o risco de liquidez mensurado para o mercado brasileiro de capitais.

Fonte: Elaboração própria

Em concordância com o estudo realizado por Salles, Lyra e Reis (2014) sobre a liquidez e o gerenciamento do risco de mercado, pode-se notar que esse tema vem ganhando destaque na formação de carteiras de investimento e, dada sua importância, muitos trabalhos foram realizados nas últimas décadas para verificar a relação existente entre o risco de liquidez e o retorno das ações.

2.3. EFEITO DA LIQUIDEZ SOBRE A RENTABILIDADE DAS AÇÕES

A rentabilidade de uma ação está diretamente ligada ao risco e ao retorno, assim, retornos contábeis mais elevados disponibilizariam uma compensação

(prêmio) natural pelo aumento do risco, ou seja, quanto maior o risco, maior será o retorno. Desse modo, um investidor consciente exigirá maiores retornos em ativos que possui um baixo grau de liquidez. (FONSECA; CERETTA, 2011; SALLES; LYRA; REIS, 2014; PEROBELLI; FAMÁ; SACRAMENTO 2016)

As pesquisas que evidenciam a liquidez no mercado acionário visam construir e desenvolver modelos para determinar o comportamento dos preços e da rentabilidade dos ativos financeiros, utilizando amostras, em particular, de ações negociadas nas bolsas de valores. No Brasil, nos últimos anos, a influência da liquidez nos retornos dos ativos vem sendo amplamente pesquisada, tanto na perspectiva individual, quanto na de mercado. Dentre os que se destacam, podemos citar: Bruni e Famá (1998), Vieira e Milach (2008), Correia, Amaral e Bressan (2008), Machado e Medeiros (2011), Machado e Machado (2014) e Perobelli, Famá e Sacramento (2016).

Bruni e Famá (2008) exploraram a relação entre a liquidez e o retorno das ações negociadas na Bovespa entre 1988 e 1996. Para realização da pesquisa eles utilizaram o modelo de precificação dos ativos financeiros (CAPM), que tem a capacidade de considerar o risco e a liquidez como princípios para determinar a rentabilidade. As medidas de liquidez utilizadas foram o índice de negociabilidade da ação, constituída 25 portfólios, anualmente recalculados. Para cada portfólio, foram calculados os retornos, betas e negociabilidades médios, tais variáveis posteriormente, seriam manipuladas numa regressão *cross-section*¹. Os resultados obtidos expressam uma relação negativa entre a liquidez e o retorno, medida pela negociabilidade.

Em contrapartida, Correia Amaral e Bressan (2008), buscaram verificar se o valor de mercado poderia ser determinado pela sua liquidez. Dado o objetivo, buscou-se averiguar se o retorno das ações poderia ser expresso, por meio da utilização do índice *turnover*, que serviu como medida de liquidez. A base

¹ Em estatística e economia, os estudos transversais envolvem “tipicamente o uso de um tipo de regressão, a fim de determinar a existência e a magnitude dos efeitos temporais de uma ou mais variáveis independentes sobre uma variável dependente de interesse em um determinado período de tempo” (DONALD, 2005; JEFFREY, 2009)

metodológica desta pesquisa consistiu em uma regressão múltipla de dados em painel das ações negociadas na Bovespa, entre 1995 e 2004. Os resultados evidenciaram a existência positiva da relação entre a liquidez e o retorno das ações, quando medida pelo índice *turnover*, volume negociado e pela quantidade de negócios.

Em uma situação semelhante, Vieira e Milach (2008), analisam exclusivamente o estudo da liquidez no contexto de mercado. Esse estudo descreve o comportamento das medidas de liquidez/iliquidez entre os anos 1995 a 2005, além da avaliação do papel da liquidez na precificação das ações no mercado brasileiro. Tendo em vista que a liquidez possui um conceito multidimensional, os autores, utilizaram as seguintes medidas de liquidez: o volume financeiro, quantidade de títulos, quantidade de negócios, *turnover*, *spread*, e por fim, o índice de iliquidez. Os resultados confirmam a hipótese previamente estabelecida, de que existe uma relação positiva entre a liquidez e o retorno.

Em um contexto análogo, Machado e Medeiros (2011), analisaram se a liquidez é precificada e se existe uma explicação parcial das variações que ocorrem nos retornos das ações existentes no mercado acionário brasileiro. A amostra desta pesquisa abrange todas as empresas com ações listadas na Bolsa de valores de São Paulo, entre 1995 e 2008. Para mensurar a liquidez, os autores optaram por utilizar como medida de liquidez o índice *turnover*, o volume negociado, a quantidade de negócio, a negociabilidade e o *turnover* padronizado. Como resultado, constatou-se a existência de um prêmio de liquidez no mercado acionário brasileiro, independente da “*proxy*” utilizada.

Em um estudo recente, Perobelli, Famá e Sacramento (2016), analisaram a relação entre a liquidez de mercado e o risco/retorno esperado para todas as empresas com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, e observadas trimestralmente durante o período entre 1994 e 2013. Outro objetivo estabelecido pelos autores consiste em verificar se o carregamento de ativos mais líquidos causaria um menor retorno contábil, além de observar o desenvolvimento das medidas contábeis sobre os indicadores do retorno esperado das ações e a liquidez de mercado.

Ainda de acordo com os autores, a observação dos quatro indicadores (retorno, liquidez, dimensões contábeis e o mercado acionário) é desconhecida em toda literatura. As medidas de liquidez utilizadas neste estudo foram: *turnover*,

volume negociado e, por fim, o *turnover* padronizado. Como resultado da análise, os autores não observaram uma relação existente entre o risco/retorno esperado de mercado, retorno e liquidez contábil pôde ser estabelecida no mercado de capitais no Brasil.

O quadro 4, a seguir, corresponde a uma síntese dos principais trabalhos sobre a relação existente entre a liquidez o retorno das ações no mercado acionário brasileiro.

Quadro 4 - Resumo dos principais trabalhos que analisaram a relação liquidez e retorno acionário.

Investigações Empíricas	<i>Proxy</i>	Relação com o Retorno
Bruni e Famá (1998)	Índice de negociabilidade da ação	Negativa
Xavier (2007)	Índice de negociabilidade da ação	Negativa
Vieira e Milach (2008)	Volume negociado, quantidade de títulos, <i>turnover</i> , <i>spread</i> , razão entre o retorno absoluto mensal e o volume negociado	Positiva
Correia, Amaral e Bressan (2008)	Volume negociado, quantidade de negócios e <i>turnover</i>	Positiva
Correia e Amaral (2008)	<i>Turnover</i> , volume negociado e quantidade de negócios	Positiva
Machado e Medeiros (2011)	<i>Turnover</i> , volume negociado, quantidade de negócios, negociabilidade e <i>turnover</i> padronizado	Positiva
Vieira, Justen e Righi (2015)	Volume negociado, quantidade de negócios, <i>turnover</i> e <i>spread</i>	Positiva
Perobelli, Famá e Sacramento (2016)	<i>Turnover</i> , <i>spread</i> e volume negociado	Positiva

Fonte: Elaboração própria

Como visto no quadro acima, esse é tema bastante relevante e amplamente estudado pelos acadêmicos de contabilidade, economia e finanças, de maneira direta ou indireta ao utilizarem a liquidez como variável no estudo para determinar ou testar seus métodos.

2.4. LIQUIDEZ E PRECIFICAÇÃO DOS TÍTULOS

A liquidez é uma característica fundamental a ser considerada na precificação dos ativos financeiros, essa concepção, supõe que o retorno esperado de um ativo seja crescente, quando comparado ao seu risco. Dessa forma, os investidores decidem concentrar seus investimentos em ativos mais líquidos, que sejam transacionados rapidamente e com baixo custo de transação. Assim, com base na premissa que os investidores são avessos ao risco, os investimentos com um menor índice de liquidez devem oferecer um retorno elevado para atrair investidores, assim, a compensação, neste caso, refere-se ao prêmio pela falta de liquidez. (BRUNI; FAMÁ, 1998; CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008; MACHADO; MEDEIROS, 2011)

O modelo de precificação de ativos (CAPM), em inglês *Capital Asset Pricing Model*, é o principal e mais conhecido modelo utilizado para estimar o retorno esperado das ações, além de contribuir na avaliação e quantificação dos riscos. (MACHADO; MACHADO, 2014). As evidências empíricas, acerca da influência da liquidez nos modelos de precificação de ativos, são bem recentes. Dentre as principais pesquisas desenvolvidas no Brasil, podemos citar: Xavier (2007), Correia e Amaral (2008), Vieira, Ceretta e Fonseca (2011), Machado e Medeiros (2011) e Coelho (2012).

Xavier (2007) analisou a relação entre o retorno e a liquidez de ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo durante o período de 1994 a 2006. As medidas de liquidez utilizadas foram o volume financeiro, a quantidade de negócios e o índice de negociabilidade da ação. Embora utilizadas, as medidas de liquidez não apresentaram nenhum resultado significativo com relação ao risco e o retorno. Por isso, o resultado obtido, a respeito da liquidez, foi com base no índice de negociabilidade. Assim, conclui-se que, apenas o coeficiente gama, determinado

pelo tamanho da empresa sobre os retornos, foi considerada significativo, ou seja, ações de empresas pequenas geram maiores retornos. Destarte, a relação entre o retorno e a liquidez é negativa, indicando a existência do prêmio por falta de liquidez.

O estudo realizado por, Vieira, Ceretta e Fonseca (2011), analisou a influência das variações de liquidez no modelo de precificação dos ativos, considerando as empresas com ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo no período entre 2000 e 2008. Devido ao fato dos autores não chegarem a um consenso sobre qual medida seria mais adequada para ser utilizada, optaram por utilizar três medidas, a quantidade de títulos, o volume negociado, e a quantidade de negócios. Na análise dos dados, a amostra foi dividida em duas, uma com 207 ações e, a outra com 83 ações, ambas com uma série temporal de 101 meses. Assim, conclui-se que, o retorno mensal das ações é diretamente influenciado pelo retorno do índice da Bovespa e pelas variações na liquidez.

Machado e Medeiros (2011) buscaram verificar a existência do prêmio de liquidez no mercado acionário brasileiro, com base nas ações listadas na Bovespa, entre 1995 e 2008. Como medidas de liquidez foram utilizadas o índice *turnover*, o volume negociado, a quantidade de negócios, a negociabilidade, e por fim, o *turnover* padronizado. Os autores destacaram que, seu trabalho, não teve o objetivo de determinar o melhor “proxy” para mesurar a liquidez, mas, utilizar tais medidas para identificar as múltiplas dimensões da mesma.

Para alcançar o objetivo proposto, a análise foi dividida em duas etapas. A primeira etapa consistia em verifica a existência de um prêmio de liquidez para o mercado acionário brasileiro e a segunda buscou investigar se o prêmio de liquidez existe quando se ajusta o retorno no CAMP e no modelo dos três fatores. Como resultados, os autores chegaram ao consenso de que, existe sim um prêmio de liquidez no mercado acionário brasileiro, e esse resultado independe da medida de liquidez utilizada.

Em divergência com os trabalhos citados acima, Correia e Amaral (2008), pretendiam verificar se a liquidez exerce um efeito significativo sobre o valor de mercado das ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo entre 1995 e 2004. Inicialmente, a pesquisa contava com 939 ações, após a exclusão das ações que não possuíam negociações mensais constantes durante o período da pesquisa, restaram-se apenas 82 ações para compor a amostra.

O método adotado tinha o objetivo averiguar se o retorno de mercado das ações pode ser explanado, não apenas pelo estudo do risco sistemático, como prevê o Modelo de Precificação. No estudo, as medidas de liquidez utilizadas foram a negociabilidade da ação e o índice *turnover*. Como conclusão, os autores observaram que, não houve evidências sobre o prêmio de liquidez, talvez pelo fato de que no mercado acionário brasileiro, a liquidez não seja utilizada como fator de risco.

Por fim, o quadro 5, em síntese, corresponde aos principais trabalhos sobre a precificação dos ativos financeiros no mercado acionário brasileiro.

Quadro 5- Resumo dos trabalhos sobre a precificação de ativos no Brasil

Evidências Empíricas	Objetivo	Período	Conclusão
Bruni e Famá (1998)	Analisar a relação entre a liquidez de uma ação e o seu retorno.	1988-1996	A existência de um prêmio por falta de liquidez para compensar os custos de transação.
Xavier (2007)	Verificar a influência da liquidez sobre o retorno de ações no mercado brasileiro.	1994-2006	A relação entre o retorno e a liquidez é negativa, indicando a existência do prêmio por falta de liquidez.
Correia, Amaral (2008)	Verificar se a liquidez exerce papel significativo na formação dos preços de títulos financeiros.	1995-2004	A relação entre o retorno e a liquidez é positiva, e apesar de divergir dos outros estudos, não apresentou um prêmio de liquidez.
Vieira, Ceretta e Fonseca (2011)	Avaliar a influência da variação da liquidez na precificação das ações.	2000-2008	O retorno dos ativos é influenciado positivamente pelo retorno do índice Bovespa e pelas variações de liquidez.

(continua)

(continuação)

Evidências Empíricas	Objetivo	Período	Conclusão
Coelho (2012)	Avaliar o efeito da liquidez sobre a precificação de ativos no Brasil	1994-2011	Com relação à inclusão da liquidez nos modelos de fatores para precificação de ações, os resultados obtidos sugerem que além do Fator Prêmio e do Fator Tamanho, também podem ser adicionados à especificação do modelo o Fator Turnover e o Fator iliquidez
Machado e Medeiros (2011)	Analisar se existe o efeito liquidez no mercado acionário brasileiro	1995-2008	Existe um prêmio de liquidez no mercado Brasileiro, independente da Proxy utilizada.

Fonte: Elaboração própria

O Modelo de Precificação dos Ativos Financeiros pressupõe que apenas um único coeficiente de risco sensibilize o retorno das ações. Entretanto, na literatura, é possível encontrar evidências empíricas sobre novos fatores de risco, que ao serem associados ao retorno, influenciam nas premissas do CAPM. (MACHADO; MACHADO, 2014)

2.5. EVIDÊNCIAS DA COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ

O papel da comunalidade na liquidez é indispensável para os negócios e para os investidores, segundo Victor, Perlin e Mastella (2013), a comunalidade “é em essência o produto de um comportamento comum de agentes financeiros”. Em um dia normal de negociações na bolsa, determina padrões que propicia a maneira de como a informação é recebida pelo mercado. E, devido à grande quantidade de informação disponibilizada, que o acúmulo de informações se torna inevitável, em

consequência do elevado número de negociações ocorridas diariamente. Esse efeito reflete sobre a comunalidade, em decorrência do aumento contínuo da liquidez.

Seguindo essa perspectiva, é de se esperar um aumento na comunalidade da liquidez no dia posterior. Outro fator que influencia na comunalidade é a estrutura do custo de transação no Brasil, em que uma operação de compra e venda possui um maior custo de transação do que uma operação *Day trade* (uma operação de curto prazo de compra e venda de um ativo no final do dia de negociações). (VICTOR; PERLIN; MASTELLA, 2013)

As evidências da comunalidade na liquidez surgem, a partir de análises realizadas em mercados e amostras. As pesquisas realizadas sobre esse tema têm sido ampliadas com o foco nos determinantes comuns da liquidez, e para verificar a existência da comunalidade no mercado em que o estudo está sendo realizado. (CASARIN, 2011, p. 18)

De acordo com Casarin (2011), a comunalidade na liquidez, é uma fonte de risco, podendo acometer nos preços dos ativos, se os investidores reivindicarem maiores retornos de uma ação com altos índices de sensibilidade a mudanças drásticas na liquidez no mercado global. Ainda segundo o autor, a comunalidade nos retornos e na liquidez:

É causada pela relação negativa das correlações nos retornos e altamente positivas nas correlações de liquidez respectivamente. Essas descobertas sobre a comunalidade na liquidez ainda levantam questões sobre os determinantes da comunalidade e as consequências que levam aos preços dos ativos. Algumas pesquisas têm como foco a liquidez de ativos, mas outras pesquisas relatam fatores comuns nos preços, volume de negócios e medidas do custo de transações, como é o caso da compra e venda. (CASARIN, 2011, p. 24)

Observar-se poucos estudos empíricos para contribuir com a literatura nacional, acerca do tema comunalidade na liquidez. O que reforça, ainda mais, a necessidade de ampliação do tema, principalmente no tocante as implicações da comunalidade para o investidor. (SILVA JÚNIOR, 2017)

O primeiro estudo a fornecer evidências empíricas da existência da comunalidade da liquidez no mercado acionário no Brasil, foi realizado, por Casarin (2011). O objetivo do estudo consiste em investigar a existência de comunalidade na

liquidez no mercado brasileiro, por meio da apresentação de elementos comuns de liquidez com uma técnica contemporânea - análise fatorial dinâmica. Além de analisar a relação entre a comunalidade e o retorno dos ativos individuais. Essa pesquisa foi realizada com a utilização de dados *intraday*, de ações negociadas pertencentes ao índice Bovespa. Tais dados foram observados em um intervalo de cinco minutos, no período entre 04 de janeiro de 2010 e 30 de abril de 2010, totalizando 63 ativos.

Em razão das limitações do *software*, a amostra da pesquisa foi fracionada em três grupos, cada grupo sendo composto por 21 ativos com 498 intervalos. Após a realização da análise e interpretação dos dados, o autor constatou a existência da comunalidade da liquidez no mercado acionário brasileiro, e encontrou fatores comuns, a partir das variáveis utilizadas, que explicam a variação da liquidez.

No estudo, realizado por Victor, Mastella e Perlim (2012), o objetivo consistia em verificar a presença da comunalidade na liquidez, entre 2010 e 2012, com 30 ações pertencentes à BM&FBOVESPA, a partir de critérios de seleção, permitindo um estudo da comunalidade para o mercado de ações em geral. Para facilitar a análise dos dados às variáveis, utilizadas na pesquisa, foram inseridas a intervalos de 15 minutos ponderando igualmente as informações de preços, e volumes em cada intervalo. Como resultado, os autores identificaram evidências de que a comunalidade na liquidez pode estar relacionada à oscilação da informação, no decorrer do dia acerca do volume negociado no mercado acionário.

Silveira, Vieira e Costa (2014) buscaram verificar a existência de comunalidade na liquidez no mercado acionário brasileiro, com dados em *intraday*, coletados em intervalos de 15 minutos, de ações negociadas no índice Bovespa, entre 15 de janeiro de 2013 a 18 de março de 2013. Como resultado, foi observado que a liquidez no mercado acionário depende, tanto das informações históricas, quanto do desempenho do mercado em geral. Assim, tais resultados, confirmam as constatações anteriores, quando afirma a existência da comunalidade da liquidez no mercado acionário brasileiro.

A seguir, o quadro 6, corresponde a um resumo dos principais trabalhos, realizados no mercado brasileiro, sobre a comunalidade na liquidez.

Quadro 6 - Resumo das Principais Evidências no Brasil sobre a Comunalidade na liquidez

Investigações Empíricas	Proxy	Período de Análise	Resultados Alcançados
Casarin (2011)	Volume negociado, <i>spread</i> , índice de iliquidez e <i>turnover</i>	2010	Existe comunalidade na liquidez no mercado brasileiro.
Victor, Perlin e Mastella (2013)	Volume negociado	2010-2012	Existem evidências que a comunalidade está relacionada à oscilação da informação.
Silveira, Vieira e Costa (2014)	Volume negociado	2013	Evidência da comunalidade no mercado brasileiro de ações.
Silva Júnior (2017)	Volume negociado	2007 - 2015	Evidência da influência dos investidores estrangeiros sobre a comunalidade na liquidez no Brasil, e que a comunalidade é precificada e, possui uma relação positiva com o retorno

Fonte: Elaboração própria

Nota-se que a comunalidade na liquidez desempenha um importante papel na precificação dos ativos e, em conformidade com o estudo realizado por Silva Junior (2017), nesta pesquisa, observa-se poucos estudos sobre o assunto no mercado acionário brasileiro.

3. METODOLOGIA

É por meio da metodologia de uma pesquisa científica que o pesquisador elabora todo o planejamento necessário para o desenvolvimento de seu trabalho, possibilitando o alcance dos objetivos mediante a identificação do problema da pesquisa e, em conformidade com o referencial teórico. É neste estágio da pesquisa científica que ocorre a definição dos métodos e técnicas que serão utilizados para facilitar a análise e interpretação dos resultados alcançados. (GIL, 2002).

Este capítulo tem a finalidade de apresentar os aspectos e características em que o estudo está inserido, ou seja, apresentando as questões norteadoras, o delineamento da pesquisa, desde a seleção dos artigos a análise e interpretação dos dados.

3.1. DELINEAMENTO DA PESQUISA

Definida como um estudo bibliométrico, a presente pesquisa possui também um enfoque bibliográfico e documental, e teve como propósito analisar a produção científica a respeito da liquidez e seu efeito no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017. Quanto aos fins, este estudo é caracterizado como descritivo, com abordagem quantitativa e qualitativa, pois pretende expor as características e aspectos que norteiam a produção científica sobre a liquidez nas últimas duas décadas.

Esta pesquisa possui caráter descritivo, pois, os fatos são observados, registrados e interpretados, sem que haja interferência do pesquisador, que busca apenas identificar a frequência com que o fenômeno acontece. (GIL, 2002). Esse tipo de pesquisa, segundo Vergara (2004, p. 47), tem como finalidade primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno e; exige do pesquisador um conhecimento prévio sobre o que ele deseja investigar visando descrever os fatos e fenômenos de uma dada realidade. (TRINIÑOS, 1987).

Com relação à abordagem do problema, esta pesquisa é classificada em quantitativa e qualitativa. A análise quantitativa é caracterizada pela utilização de instrumentos estatísticos, tanto na coleta dos dados, quanto no seu tratamento. (BARDIN, 2004). Segundo Gil (2002, p. 90), tal pesquisa é utilizada para descrever

com precisão fenômenos como, ideologias, valores, atitudes e representações contidas nos textos estudados.

A análise qualitativa é menos formal que a análise quantitativa, porém apresenta análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. Esta pesquisa caracteriza-se pelo estudo do fenômeno a partir da perspectiva das pessoas envolvidas e considerando todos os pontos de vista relevantes para nortear a pesquisa. (GODOY, 1995)

Quanto aos meios de investigação, trata-se de uma pesquisa bibliométrica, ao mesmo tempo, bibliográfica e documental. A pesquisa bibliométrica é caracterizada pela contagem acerca dos conteúdos bibliográficos com a finalidade de localizar as publicações, palavras-chaves, citações, autores, frases e as referências citadas (YOSHIDA, 2010). Utilizando-se de técnicas estatísticas e métodos quantitativos, a bibliometria tem como principal finalidade a avaliação clara das publicações científicas. Segundo Price (1976, p. 39) é indispensável ter a sua disposição publicações que “nos informe sobre o número de autores, trabalhos ou revistas que existem em cada categoria de produtividade.”

Esta pesquisa caracteriza-se como bibliográfica, pois é desenvolvida com base no levantamento de referências teóricas já estudadas, e disponibilizadas em redes eletrônicas ou impressas, como livros, artigos científicos, teses e dissertações de mestrado acerca do assunto a ser estudado. (FONSECA, 2002; VERGARA 2004). Segundo Gil (2002, p. 50), a principal vantagem da pesquisa bibliográfica esta em permitir que o pesquisador tenha uma cobertura ampla dos fenômenos do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

Esta pesquisa também é documental, pois recorre a fontes formadas de materiais já elaborados, constituído basicamente por livros e artigos científicos localizados em bibliotecas. (FONSECA, 2002, p. 32). É apropriada quando se pretende estudar longos períodos de tempo, objetivando a identificação de uma ou mais tendências no comportamento de um fenômeno. (GODOY, 1995, p. 22). A pesquisa documental é constituída de documentos “conservados em registros, anais, regulamentos, circulantes, ofícios, memorandos, jornais, revistas, fotografias, etc.” (VERGARA, 2004, p. 48). Deste modo, tal técnica tem a finalidade de quantificar e analisar a produção científica do referido tema, e sua contribuição consiste na orientação de futuros trabalhos com fins acadêmicos.

3.2. QUESTÕES DE PESQUISA

As questões de pesquisas funcionam como um guia ou roteiro, cuja principal função é nortear todo o andamento do estudo, tem a finalidade de solucionar o problema inicial proposto pelo pesquisador. (VERGARA, 2004, p. 26) As questões definidas para este estudo, foram baseadas nos objetivos específicos propostos, podem ser observadas a seguir:

- 1) Qual o número de autores por artigo?
- 2) Quais periódicos que mais publicaram sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro?
- 3) Quais as medidas de liquidez utilizadas nos estudos voltadas para o mercado acionário brasileiro?
- 4) Quais os efeitos da liquidez na precificação dos ativos, segundo a opinião dos autores?
- 5) Quais os principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no Brasil?

3.3. SELEÇÃO DE ARTIGOS

Para compor a amostra de dados da pesquisa, foram categorizados os artigos, dissertações de mestrado e tese de doutorado. Os artigos científicos foram selecionados por meio dos indexadores do Portal da CAPES, como: *Spell*, *Capes*, *Google Scholar* e *SciELO*. A seleção dos artigos, na fase de pré-análise, deu-se através da busca dos artigos, nas bases citadas, por intermédio de palavras-chave encontradas nos títulos e resumos, como: liquidez, liquidez no mercado acionário e risco de liquidez, dentro do período estabelecido da pesquisa, de 1998 a 2017. Outro mecanismo de filtragem foi o refinamento por área, Administração, contabilidade e Economia.

Dessa forma, o universo desta pesquisa constituiu-se de 127 artigos científicos publicados nas 16 revistas das Áreas de Administração, Economia e Contabilidade do país. Para seleção dos respectivos periódicos, o critério utilizado, foi que as revistas fossem classificadas apenas nas categorias: A2, B1, B2 e B3, de acordo com a classificação *Qualis Capes*.

Os periódicos selecionados para compor a amostra desta pesquisa e suas respectivas classificações *Qualis Capes*, podem ser observados no Quadro 7.

Quadro 7 - Periódicos Selecionados

Nº	Periódicos	Classificação <i>Qualis Capes</i>*
1	Revista de Administração	A2
2	Revista de Contabilidade e Finanças	A2
3	Revista Contabilidade Vista & Revista	A2
4	<i>BBR - Brazilian Business Review</i>	A2
5	Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	B1
6	REGE - Revista de Gestão	B1
7	Revista Brasileira de Economia	B1
8	Revista Brasileira de Finanças	B1
9	Revista Eletrônica de Administração	B1
10	Revista Organizações em Contexto	B1
11	Revista de Administração da UNIMEP	B2
12	Revista Contemporânea de Economia e Gestão	B2
13	Revista Alcance - Eletrônica	B2
14	<i>Iberoamerican Journal of Industrial Engineering</i>	B3
15	Revista de Finanças Aplicadas	B3
16	Revista Estudos do CEPE	B3

Fonte: Elaboração própria

*A classificação *Qualis Capes* dos periódicos selecionados estão dispostos em ordem decrescente pelo "indicativo de qualidade".

O sistema *Qualis Capes* ou *Qualis-Periódicos* é utilizado para classificar a produção científica dos programas de pós-graduação referente à publicação de artigos científicos. Tal classificação é feita pelo comitê de consultores de cada campo de estudo, com a finalidade de divulgar uma lista referente à classificação dos periódicos utilizados pelos programas de pós-graduação. A classificação é feita

pelas respectivas áreas de avaliação e é verificada anualmente para possíveis atualizações. Esses periódicos são classificados pelo “indicativo de qualidade”. O A1 é a classificação mais elevada; decrescendo dos níveis A2, B1, B2, B3, B4 e C - que possui peso zero. (CAPES, 2016)

Além delas, foram utilizados artigos apresentados e aprovados nos seguintes congressos, apresentados no Quadro 8, a seguir. O critério de escolha deu-se por se tratar de congressos e eventos importantes para o meio acadêmico, com ênfase em estudos condizentes com a evolução das áreas de Administração, contabilidade e economia.

Quadro 8 - Congressos/Eventos Selecionados

Nº	Congressos/Eventos
1	ADCONT - Congresso Nacional de Administração e Contabilidade
2	ANPAD - Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
3	FIPECAFI - Congresso USP de Controladoria e Contabilidade
4	SBFIN - Encontro Brasileiro de Finanças
5	SEMEAD - Seminários em Administração da Universidade de São Paulo

Fonte: Elaboração própria

A seleção de artigos conta também com sete dissertações e teses, oriundas, das seguintes instituições listadas no Quadro 9.

Quadro 9 - Instituições de Origem (teses e dissertações)

Nº	Instituições
1	Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo
2	Faculdade IBMEC São Paulo
3	Fundação Getúlio Vargas
4	Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
5	Universidade de Brasília
6	Universidade Federal da Bahia
7	Universidade Federal de Minas Gerais
8	Universidade Federal da Paraíba

(continua)

(continuação)

Nº	Instituições
9	Universidade Federal de Santa Catarina
10	Universidade Federal de Santa Maria
11	Universidade de São Paulo
12	Universidade Federal de Uberlândia
13	Universidade Federal do Paraná
14	Universidade Federal do Rio de Janeiro
15	Universidade Federal do Rio Grande do Sul
16	Universidade Presbiteriana Mackenzie

Fonte: Elaboração própria

De acordo com o Ranking Universitário do Jornal Folha de São Paulo (2017), as universidades listadas no quadro acima estão entre os primeiros 35º lugares do ranking nacional, dentre as 195 Universidades que fizeram parte da pesquisa realizada pelo Jornal.

3.3.1. Procedimento de coleta dos dados

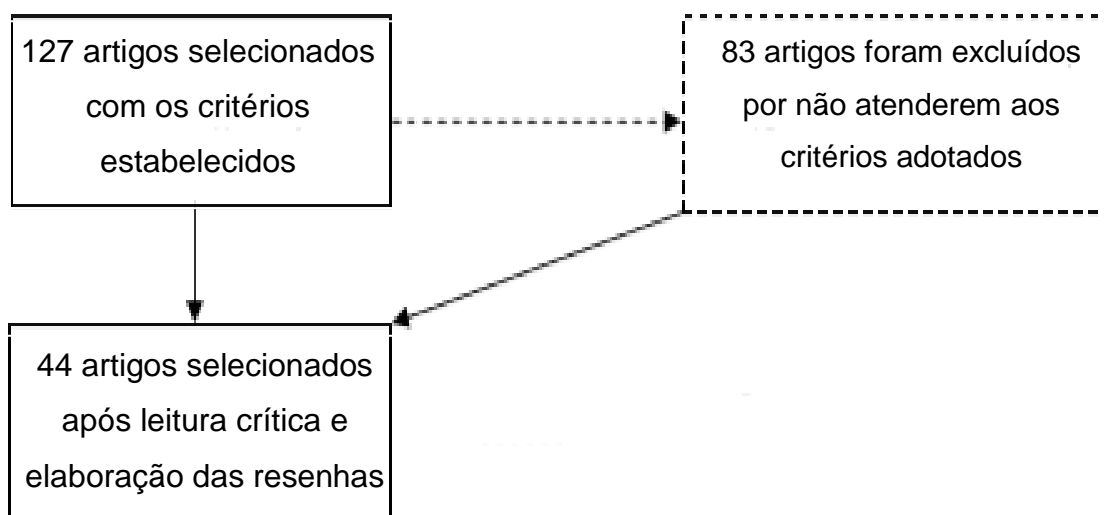
A coleta de dados foi realizada através de consultas a publicações eletrônicas da área de Administração, Contabilidade e economia, listadas nos indexadores da CAPES, sendo eles: *Spell*, *Capes*, *Google Scholar* e *Scielo*, evidenciadas no período de 1998 a 2017, e da posterior leitura crítica dos artigos, seguida da elaboração de resenhas.

Dos periódicos identificados foram selecionados os artigos da seguinte maneira: (a) o critério para escolha dos artigos que apresentassem os termos: liquidez, o risco de liquidez, liquidez no mercado acionário brasileiro, liquidez e rentabilidade das ações, relação entre a liquidez e o retorno, precificação dos ativos financeiros, liquidez/iliquidez, spread de liquidez, medidas de liquidez, comunalidades na liquidez, no título, no resumo ou nas palavras-chaves; (b) Examinou-se a bibliografia referenciada dos artigos apresentados, para selecionar artigos que tratem sobre tais temas, em seguida, realizada a catalogação contendo

todos os dados levantados em publicações eletrônicas no período compreendido entre 1998 e 2017.

Dessa forma, foram identificados 127 artigos científicos para fazer parte do universo desta pesquisa. Ao término da leitura dos artigos, 83 artigos foram excluídos, conforme pode ser observado na Figura 1, pois estes, não se encaixavam nos critérios adotados para alcançar os objetivos traçados para esta pesquisa.

Figura 1 - Seleção dos Artigos nas bases de dados SPELL, CAPES, GOOGLE SCHOLAR E SCIELO.



No presente estudo, amostra é constituída por 44 artigos provenientes dos cinco congressos e das 16 revistas, já mencionadas. As variáveis bibliométricas escolhidas, identificadas e analisadas para compor a amostra desta pesquisa foram: (a) quantidade de artigos por ano, por evento ou revista/periódico; (b) quantidade de autores por artigo; (c) titulação dos autores, no período de publicação do referido artigo; (d) estado/região de origem das Instituições de Ensino Superior dos artigos publicados; (e) principais medidas de liquidez utilizadas para mensurar a liquidez, a fim de identificar os principais efeitos da liquidez na precificação dos ativos financeiros e as principais áreas de estudo da liquidez no Brasil.

3.3.2. Análise do conteúdo

Durante o desenvolvimento do trabalho, se faz necessário um detalhamento dos procedimentos que adotados para alcançar à análise de conteúdo dos artigos e a justificativa da escolha deste tipo de metodologia para elaboração da pesquisa. Segundo Moraes (1999, p. 8) a análise de conteúdo fundamenta a metodologia da pesquisa geralmente utilizada para descrever e interpretar os dados de todas as classes de documentos e textos. Com base neste propósito, optou-se pela técnica de análise de conteúdo, definida por Bardin (1977) como:

Um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando a obter, por procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição de conteúdo das mensagens, indicadores quantitativos ou não, que permitem a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção do texto. (BARDIN, 1977, p. 35)

Assim, a análise de conteúdo é uma técnica utilizada na leitura e interpretação dos textos, que ao serem analisados adequadamente gera um conhecimento de características e fenômenos intangíveis, de outro modo, inacessível sem a leitura. (MORAES, 1999)

Nesta pesquisa propõe-se uma análise dos artigos de maneira criteriosa e detalhista. Para isso, foi preferível a análise de conteúdo por se tratar de uma técnica indispensável para uma boa interpretação.

3.3.3. Categorização dos estudos

Para categorização dos estudos, após o termino da leitura dos artigos e da posterior elaboração das resenhas, selecionados, foi elaborado um instrumento de análise (APÊNDICE A), que abrange as seguintes especificações: dados da identificação do artigo (título, nomes dos autores, nome do periódico, ano da publicação, número e volume), tipo do estudo, local, objetivo, caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro e as considerações da influência da liquidez no mercado de ações. Tal organização facilitou a comparação dos dados coletados de cada artigo.

3.3.4. Avaliação

Finalizada a fase do preenchimento do instrumento da análise, foi elaborado um quadro sinóptico (APÊNDICE B) para simplificar e facilitar a comparação dos dados, assim, os artigos foram organizados, em planilha, pelo título, periódico de publicação, autores, ano de publicação, “proxy” de liquidez (ou medida de liquidez) utilizada e a relação da liquidez no estudo.

3.3.5. Interpretação dos resultados

Todos os dados foram obtidos, por meio da organização, leitura e caracterização dos artigos frente à bibliografia selecionada, foram representados e analisados através da utilização de quadros, gráficos e resenhas, sempre que fosse necessário.

3.3.6. Aspectos éticos

Com relação aos aspectos éticos, todas as produções científicas utilizadas na elaboração desta pesquisa foram devidamente referenciadas conforme expõe as normas da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Com a finalidade de investigar o problema da pesquisa, este capítulo apresenta a descrição dos dados e os resultados obtidos no transcorrer da análise. Discutem-se aqui três aspectos a serem considerados: (1) as medidas de liquidez utilizadas nos artigos analisados, (2) o efeito da liquidez na precificação dos ativos e, (3) os principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro.

Sendo assim, o presente capítulo é dividido em quatro partes. A primeira é destinada a descrição dos dados, tendo como objetivo analisar a amostra, distribuição de artigos por ano de publicação, os títulos pertencentes aos autores no ano referente à publicação do artigo em estudo, e, por fim, as instituições de ensino superior vinculada às publicações. Posteriormente, foram analisadas as principais medidas de liquidez utilizadas nos artigos e os efeitos da liquidez na precificação dos ativos financeiros. E, por fim, foram realizadas as análises para determinar os principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado de ações do Brasil.

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Mediante o estudo bibliométrico realizado entre os anos de 1998 e 2017, foram selecionados 44 artigos para compor a amostra da presente pesquisa, tais artigos foram selecionados dos 16 principais periódicos nacionais de contabilidade, economia e finanças, dos 5 congressos/eventos realizados no Brasil e, publicações de dissertações de mestrado e teses de doutorado. Para seleção dos artigos, alguns critérios foram utilizados, dentre eles, somente a escolha de artigos que apresentassem termos específicos no título, no resumo ou nas palavras-chaves, e, em seguida, foram examinadas a bibliografia referenciada dos artigos em busca de mais publicações que complementassem a literatura dos mesmos acerca do tema.

Para fazer um levantamento das informações mais significativas do estudo, os artigos foram catalogados, por meio de resenhas, instrumentos de análises e dos quadros sinópticos, presentes no APÊNDICE A e B. Com relação ao número de publicações realizadas por periódicos, dois obtiveram destaque, a revista *Brazilian*

Business Review e o congresso EnANPAD, realizado pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD), que apresentou o maior número de artigos sobre o tema liquidez no mercado acionário no período analisado, sendo um total de cinco artigos, contabilizando, aproximadamente, 11,5% da amostra. Segundo o Website da Anpad, este congresso é “segundo maior evento de Administração no mundo”. Em segundo lugar, destacam-se as publicações de dissertações de mestrado, com aproximadamente 9,1%, total de quatro publicações. (Quadro 10)

Quadro 10 - Número total de artigos que compõem a amostra

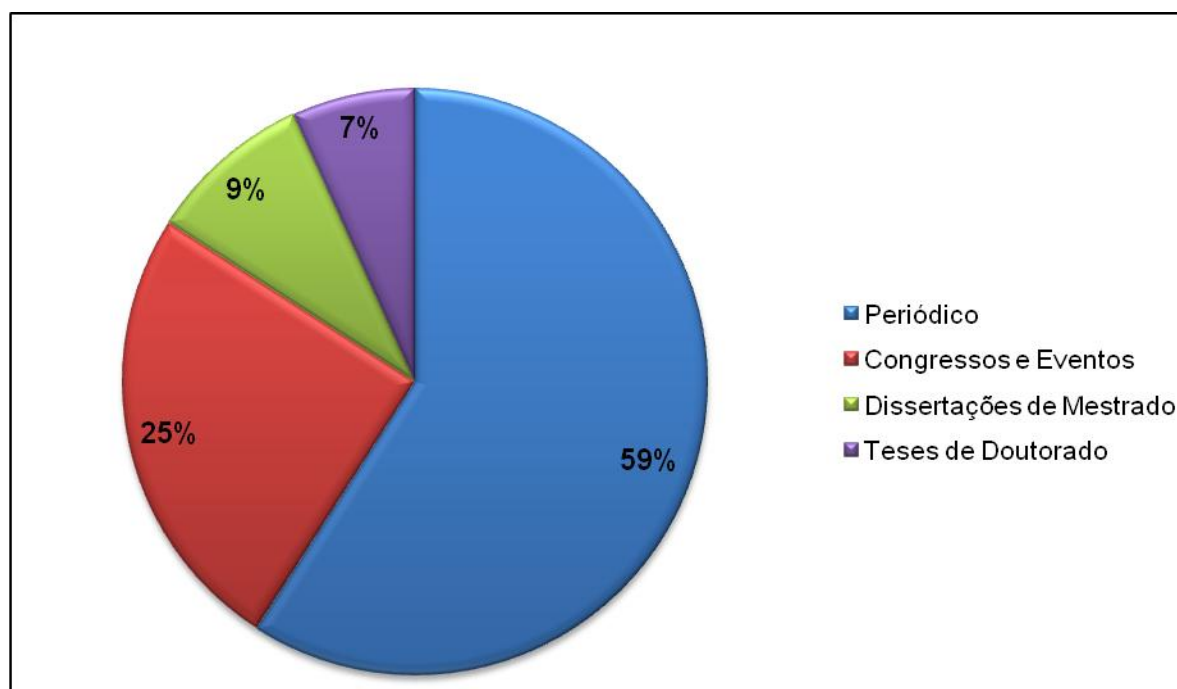
Periódicos Selecionados	Amostra	(%)
Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	3	6,8%
<i>Brazilian Business Review</i>	5	11,36%
<i>Iberoamerican Journal of Industrial Engineering</i>	1	2,3%
Revista Alcance -- Eletrônica	1	2,3%
Revista de Gestão	1	2,3%
Revista Brasileira de Economia	1	2,3%
Revista Brasileira de Finanças	3	6,8%
Revista de Administração	2	4,5%
Revista de Administração da UNIMEP	1	2,3%
Revista de Contabilidade e Finanças	1	2,3%
Revista Contabilidade Vista & Revista	1	2,3%
Revista de Finanças Aplicadas	1	2,3%
Revista Contemporânea de Economia e Gestão	1	2,3%
Revista Eletrônica de Administração	2	4,5%
Revista Estudos do CEPE	1	2,3%
Revista Organizações em Contexto	1	2,3%
ANPAD	5	11,36%
Encontro Nacional de Engenharia de Produção	3	6,8%
Seminários em Administração da Universidade de São Paulo	3	6,8%
Nº total de Dissertações de Mestrado	4	9,1%
Nº total de Teses de Doutorado	3	6,8%
TOTAL	44	100%

Fonte: Dados da Pesquisa

As publicações em periódicos representaram mais da metade do que foi pesquisado, aproximadamente 59,1%, seguido pelas publicações de artigos em eventos/congressos, que representaram aproximadamente 25%. As publicações em dissertações e teses representam aproximadamente um total de 15,9% da pesquisa, esses dados estão dispostos no gráfico a seguir. (Gráfico 1)

Pode-se inferir, a partir da análise da porcentagem da amostra, que existe uma carência nas publicações de dissertações e teses, esse fato, talvez, ocorra devido à falta de interesse ou até a dificuldade dos alunos nas disciplinas de exatas, como finanças, economia e contabilidade. Cabe, aos professores da graduação dos cursos relacionados a estas disciplinas, colaborar com a motivação dos alunos, melhorando sua experiência e autopercepção de aprendizado e desempenho nas disciplinas de exatas, que exige dedicação diária e a atividades frequentes.

Gráfico 1 - Porcentagem da Amostra



Fonte: dados da pesquisa

O quadro 11, a seguir, corresponde à quantidade de artigos dispostos, separadamente, pelo ano de publicação em periódicos, eventos/congressos, dissertações e teses, analisados em um intervalo de 20 anos e, também pela quantidade total de publicações em cada ano.

Quadro 11 - Distribuição de artigos por ano de publicação

Periódicos	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total*
BASE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	3
BBR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	2	0	0	0	5
IJIE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
Revista Alcance	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
REGE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
RBE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
RBFIN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	0	3
RAUSP	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
RAU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
RC&F	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
RVT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
RFA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
CONTEXTUS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
READ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	2
Revista de estudos CEPE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1
ROC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
ANPAD	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	3	7
ENESEP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	3
SEMEAD	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Dissertações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	4
Teses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	3
Total**	1	0	0	0	0	1	1	0	0	3	5	3	2	4	5	5	5	1	3	5	44

Fonte: Dados da pesquisa

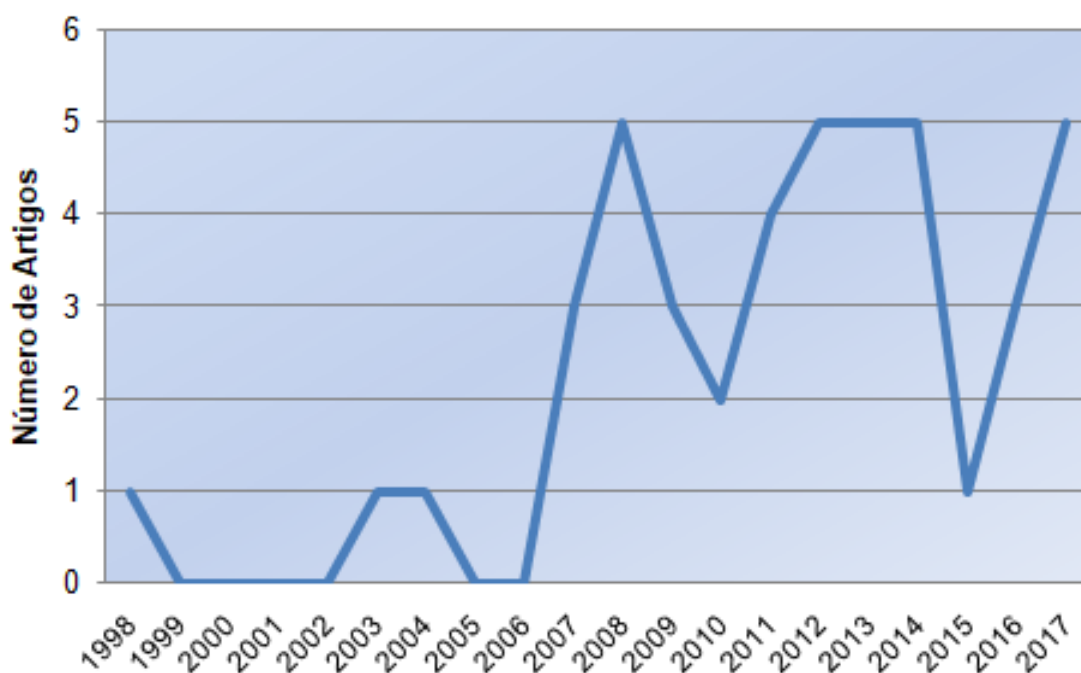
*Total de publicações em periódico em um período de 20 anos

**Total de publicações por ano

Pode-se constatar, pelo gráfico 2, que os anos de 2008, 2012, 2013, 2014 e 2017 foram os responsáveis pelo maior volume de publicações, sendo um total de cinco artigos, por ano. O ano de 2011 encontra-se em segundo lugar, com o número total de quatro artigos publicados. Já os anos de 2007, 2009 e 2016 ficaram empatados em terceiro lugar, e apresentaram um volume de três artigos em cada ano. O ano de 2010 mostrou-se modesto no tocante as publicações, sendo responsável por apenas dois artigos publicados e, os anos de 1998, 2003, 2004 e 2015, apresentaram apenas uma publicação, todas elas em cada ano nos periódicos analisados. E nos anos de 1999, 2000, 2001, 2002, 2005, 2006 não apresentaram nenhuma publicação referente ao tema estudado nesta pesquisa.

É importante destacar que, durante o intervalo entre os anos de 1998 e 2006, apenas 3 artigos científicos foram publicados, indicando a existência de um período de disseminação e amadurecimento do conhecimento sobre a liquidez no mercado acionário, tal acontecimento ocorreu após o estudo pioneiro realizado por Bruni e Fama no ano de 1998, segundo os autores Kunkel, Ceretta, Vieira, Girardi e Righi (2014), sobre o tema liquidez no mercado brasileiro de ações.

Gráfico 2 - Número total de artigos publicados por ano

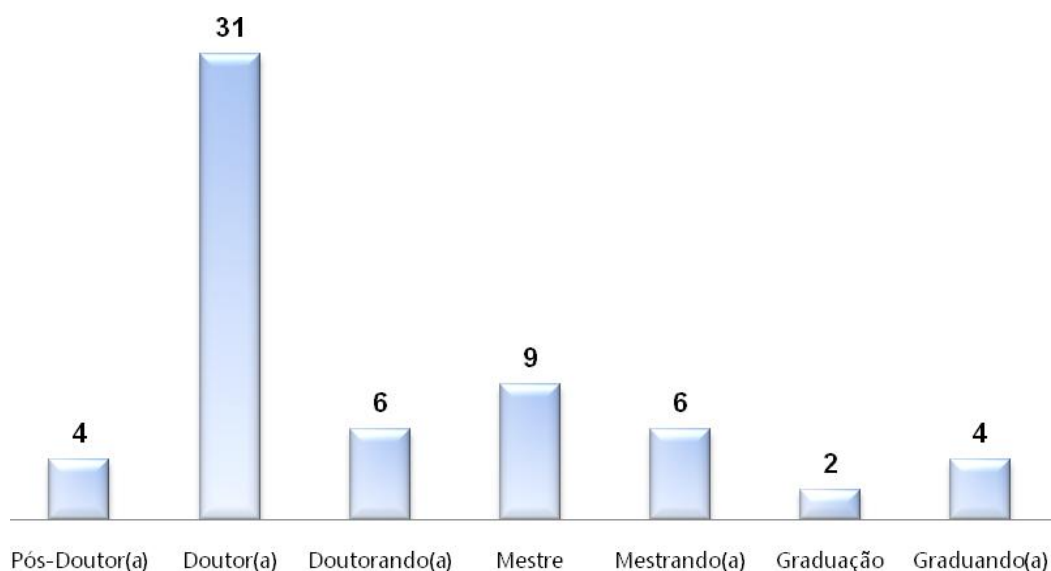


Fonte: Dados da pesquisa

Durante a análise dos artigos foi identificado um número total de 62 diferentes autores responsáveis pelas 44 publicações que constituem a amostra da pesquisa, sendo importante destacar, dentre todas as publicações um total de 103 autores, sendo excluídos 41 deles, visto que participavam da autoria de mais de um artigo pertencente ao estudo.

Com bases nos dados, podemos observar ainda a predominância de doutores no tocante à pesquisa e publicações de artigos, além de que, a amostra conta com quatro autores que possuem o título de pós-doutorado, a maioria deles obtido em universidades internacionais. Na autoria dos artigos, foi possível identificar a participação de alunos que estavam cursando o doutorado (6 autores), o mestrado (6 autores) e a graduação (4 autores), juntos representam aproximadamente, 25,8% da amostra. (Gráfico 3)

Gráfico 3 - Titulação dos autores no período das publicações



Fonte: Dados da pesquisa

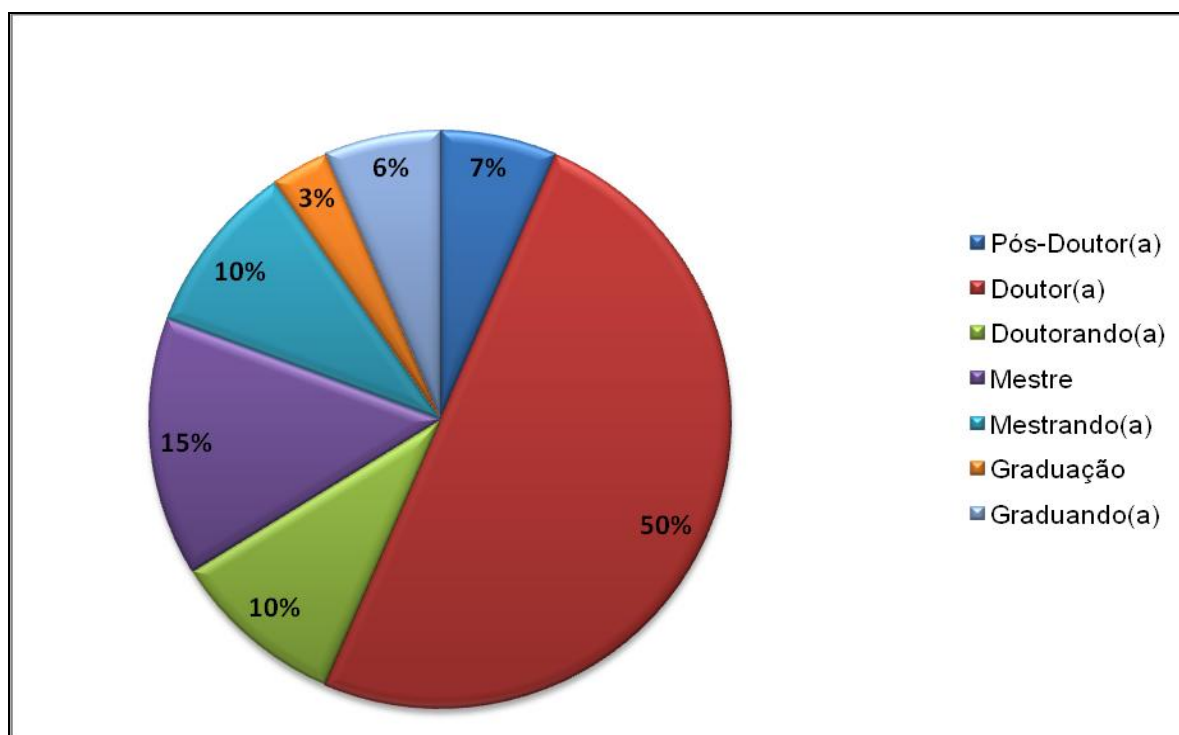
*Tais titulações foram obtidas até o período de publicação

Tais dados apontaram que, no período de publicação dos artigos, aproximadamente 50% do total de autores possuíam a titulação de doutorado, 15%

dos autores possuíam o título de mestre, 10% dos autores estavam cursando o mestrado, 9,7% dos autores estavam cursando o doutorado, 7% dos autores possuíam o título de pós-doutorado, e, o mesmo número/percentual é representado por autores que estão cursando a graduação, enquanto 3% eram graduados. Esses dados estão no gráfico 4, onde são representados os percentuais totais dos títulos dos autores, referente ao período em que o artigo estava sendo publicado.

Pode-se observar que os doutores são amplamente os que mais publicaram sobre o tema liquidez no mercado acionário, esse resultado já era esperado, uma vez que essa é a função exercida pelos professores e, principalmente os mestres e doutores, como pesquisador e líder de grupos de pesquisa. Além de incentivar iniciativas de futuros pós-graduandos para realizar o mesmo. Com relação aos graduandos, esperava-se uma participação mais expressiva, considerando que estes poderiam estar mais engajados em projetos de pesquisa, e dessa maneira estar mais presentes nas publicações, até como estímulo futuro para iniciar uma vida acadêmica.

Gráfico 4 - Porcentagem dos títulos dos autores no período das publicações



Fonte: Dados da pesquisa

Corroborando com os dados apresentados no gráfico 4, no qual são apontados o percentual acerca da titulação dos autores, nota-se que 56% da amostra, considerando os dados dos títulos pertencentes aos autores com doutorado e pós-doutorado, são responsáveis pela maioria da publicação sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro.

Com relação à autoria dos artigos, destacam-se as publicações que tiveram a participação de dois autores, representando 45,4% da amostra (sendo um total de 20 artigos). Dentre as 44 publicações, apenas 8 tiveram a participação de somente um autor, 18,2% da amostra, tendo destaques as dissertações de mestrado e as teses de doutorados que juntas englobam 7 publicações. As publicações que contaram com a cooperação de três autores, representam 25% do que foi pesquisado, sendo representada por 11 artigos. Já as publicações que tiveram a parceria de quatro autores representaram 9,1% do total pesquisado E, por fim, sendo representado por 2,3%, encontram-se as publicações que contaram com a participação de cinco autores. (Quadro 12)

Quadro 12 - Autoria dos artigos

Autoria	Quantidade de Artigos	Porcentagem
Com um autor	8	18,2%
Com dois autores	20	45,4%
Com três autores	11	25%
Com quatro autores	4	9,1%
Com cinco autores	1	2,3%
Total	44	100%

Fonte: Dados da pesquisa

No quadro 13, estão elencadas as instituições de ensino superior nas quais as publicações estão vinculadas. A Universidade Federal de Santa Maria desponta com um total de 9 artigos publicados, em seguida, a Universidade Federal de Minas Gerais com 8 publicações. Já a Universidade de Brasília conta com 5 publicações, em seguida, com um total de 4 publicações, destacam-se, a Universidade de São Paulo e a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade

de São Paulo. Com 3 publicações encontra-se a Federal do Rio Grande do Sul. A Universidade do Rio de Janeiro e a Universidade de Paraíba apresentaram somente um total de 2 publicações. E, com apenas 1 artigo publicado, estão as Faculdades IBMEC de São Paulo e de Minas Gerais, a Fundação Getúlio Vargas, a Pontifica Universidade Católica do Rio de Janeiro, e as Universidades Federais de Santa Catarina, Uberlândia e Rio dos Sinos.

Quadro 13 - Instituições vinculadas às publicações

Instituições	Nº de artigos
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP)	4
Faculdade IBMEC São Paulo	1
Faculdade IBMEC Minas Gerais	1
Fundação Getúlio Vargas (FGV)	1
Pontifica Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ)	1
Universidade de Brasília (UNB)	5
Universidade Federal da Bahia (UFBA)	0
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)	8
Universidade Federal da Paraíba (UFPB)	2
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)	1
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)	9
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)	1
Universidade Federal do Paraná (UFPR)	0
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)	2
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)	3
Universidade do Rio dos Sinos	1
Universidade de São Paulo	4
Total de Autores	44

Fonte: Dados da pesquisa

Infere-se que existe uma rede de interação entre os pesquisadores para colaboração científica e coautoria entre eles, sejam eles vinculados a mesma instituição ou em instituições diferentes. Segundo Katz e Martin (1997), dentre os mecanismos responsáveis pelas redes de interação dos vínculos sociais existentes entre a comunidade responsável pelas publicações científicas do país, as redes de coautorias são essencialmente importantes, uma vez que são os parâmetros da fluidez do conhecimento entre os pesquisadores. Diversos motivos despertam no pesquisador o desejo de colaborar dentre eles, a busca pela excelência da pesquisa, a transmissão do conhecimento, a extensão da qualidade da pesquisa e a redução do tempo e dos possíveis erros.

4.2. Principais medidas de liquidez utilizadas

Em virtude da sua multidimensionalidade, a liquidez não pode ser diretamente observável e, seus múltiplos aspectos, não podem ser capturados por uma única medida. Mercados emergentes, tendo como exemplo o mercado brasileiro, os impactos da liquidez são intensos, em virtude das alterações transversais e temporais que assolam estes mercados. Assim, para uma análise mais abrangente da liquidez no mercado acionário brasileiro, é necessária a utilização de múltiplas medidas, a fim de mensurar o comportamento e as inúmeras dimensões da liquidez. (VIEIRA; MILACH, 2008; VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015)

Dessa forma, Machado e Medeiros (2012) afirmaram que a melhor medida de liquidez a ser utilizada dependerá do assunto a ser estudado pelo pesquisador, uma vez que existem medidas menos complicadas de serem obtidas e outras mais sofisticadas, sendo que estas demandam a utilização de um suporte lógico mais desenvolvido. Em conformidade com que foi apresentado pelos supracitados autores, de que a liquidez é multidimensional, e que não existe uma medida considerada a melhor ou até mesmo a mais adequada para mensurá-la, esta pesquisa buscou identificar, dentre os artigos que constituem a amostra, as principais medidas de liquidez utilizadas no mercado acionário brasileiro.

O quadro 14 a seguir, corresponde às principais medidas utilizadas para mensurar a liquidez nos artigos analisados voltados para o mercado acionário brasileiro.

Quadro 14 - Principais medidas liquidez utilizadas

Medidas de Liquidez	Número de Artigos*	Porcentagem
Negociabilidade da Ação	13	11,50%
<i>Turnover</i>	16	14,16%
<i>Turnover</i> Padronizado	9	7,97%
Índice de Ilquidez	6	5,31%
Quantidade de Títulos	10	8,85%
Quantidade de Negócios	19	18,81%
Volume Negociado	27	23,90%
<i>Bid-Ask-Spread</i>	13	11,50%
Total	113	100%

Fonte: Dados da pesquisa

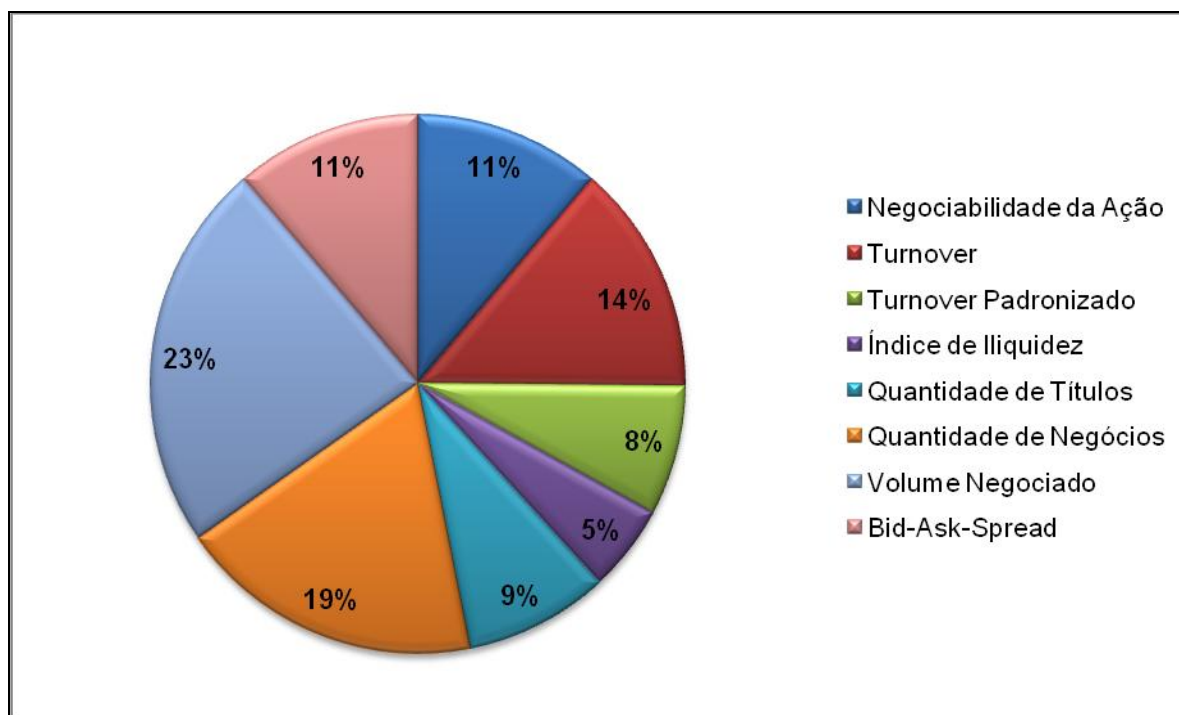
*Baseado no número de vezes que as medidas foram utilizadas dentre os 44 artigos que fazem parte da amostra da pesquisa.

O volume negociado foi à medida de liquidez mais utilizada pelos autores, e representou aproximadamente, 23,9% da amostra, sendo seguida pela quantidade de negócios com 18,81%. Posteriormente, o índice *turnover* representando, aproximadamente 14,16%, o índice de negociabilidade da ação representando 11,5% da amostra, o *bid-ask-spread* simbolizando 11,5% do total de artigos que utilizaram as respectivas medidas, a fim de mensurar a liquidez no mercado brasileiro.

O volume negociado indica a quantidade de negociações de compra e venda, transacionadas em reais, de uma determinada ação, em um determinado período de tempo. Assim, pode-se perceber o interesse dos pesquisadores em utilizar o volume negociado, como medida de liquidez, dado pela necessidade de quantificar e entender o comportamento da liquidez e da sua influencia nos preços dos ativos. Representando, então uma alternativa utilizada monitorar o rastro dos investidores de mercado.

Esses dados podem ser observados no gráfico 5, a seguir, referente aos percentuais totais das medidas de liquidez utilizadas pelos autores dentre todos os artigos desta pesquisa.

Gráfico 5 - Porcentagem das principais medidas de liquidez utilizadas



Fonte: Dados da pesquisa

Os menores percentuais são representados pela quantidade de títulos com 8,85%, *turnover* padronizado com 7,97% e o índice de iliquidez, com 5,31% da amostra. (Gráfico 5)

4.3. Os efeitos da liquidez na precificação dos ativos financeiros, no mercado acionário brasileiro

O *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), Modelo de precificação de ativos financeiros, em tradução livre, é o modelo mais conhecido, além de ser usualmente utilizado para mensurar o retorno esperado das ações e de contribuir para a avaliação e quantificação dos riscos. Este modelo pressupõe que o único fator de risco capaz de afetar o retorno das ações de mercado, e consequentemente a liquidez, é capturado pelo beta do ativo², conhecido também como o índice beta.

² O índice beta é utilizado pelo CAPM, para medir o risco não diversificado. Este índice mede a variação de uma dada ação em relação à carteira de ações, perfeitamente diversificada.

(MACHADO, 2009). Visto isso, e com o intuito de satisfazer um dos objetivos da pesquisa, o quadro 15, aponta as principais evidências empíricas e os respectivos efeitos da liquidez, na precificação de ativos do mercado acionário brasileiro, identificados na análise dos artigos, bem como as considerações finais dos autores.

Com isso foram identificados, dentre todas as publicações que compõem a amostra, 6 artigos (15% da amostra) que evidenciavam os efeitos da liquidez na precificação dos ativos financeiros. As principais pesquisas foram desenvolvidas por: Bruni e Famá (1998), Xavier (2007), Correia e Amaral (2008), Vieira, Ceretta e Fonseca (2011), Machado e Medeiros (2011) e Coelho (2012).

Bruni e Famá (1998) identificaram que os principais impactos da liquidez no modelo de precificação dos ativos financeiros são causados em decorrência dos seguintes fatores: retorno esperado do mercado, o retorno esperado de um ativo e o coeficiente beta. Xavier (2007), em contrapartida, identificou que os efeitos da liquidez no modelo são acarretados pelo: retorno de um ativo, o fator tamanho e o coeficiente beta. Já Correia e Amaral (2008) reconheceram que os fatores que influenciavam a liquidez eram o retorno esperado de um ativo, o retorno esperado de mercado, o fator *Turnover* e o coeficiente Beta. Em seguida, os autores Vieira, Fonseca e Ceretta (2011) perceberam que somente os fatores: retorno esperado de um ativo, retorno esperado de mercado fator *Turnover*, coeficiente Beta eram capazes de influenciar a precificação dos ativos.

Concomitantemente, Machado e Medeiros (2011), apontaram que os principais efeitos da liquidez na precificação eram causados pelos seguintes fatores: fator tamanho, fator *book-to-market*³, e pelo fator momento. Posteriormente, Coelho (2012) constatou que os principais efeitos da liquidez são influenciados pelos: prêmio de risco, fator tamanho, fator *Turnover*, fator iliquidez.

No Quadro 15, estão relacionados os principais efeitos da liquidez no modelo de precificação dos ativos, que foram identificados pelos autores, nos artigos analisados.

³ O fator *Book-To-Market* é um indicador financeiro que mede as oportunidades de crescimento das empresas, é mensurado através da razão entre o valor de mercado e o valor contábil do patrimônio líquido (SOUZA, 2014) . Por essa razão, o fator *Book-To-Market* é usado na seleção de títulos por investidores que faz o uso de estratégias baseadas em valor.

Quadro 15 - Os principais efeitos da liquidez no modelo de precificação dos ativos financeiros

Evidências Empíricas	Principais efeitos identificados na análise	Considerações dos autores
Bruni e Famá (1998)	Retorno esperado de um ativo; Retorno esperado de mercado; Coeficiente Beta	Observou-se que a liquidez apresentou níveis maiores de significância do que o risco sistemático - beta, enfatizando a importância de uma análise de liquidez sobre a análise do risco sistemático no mercado acionário brasileiro.
Xavier (2007)	Retorno esperado de um ativo; Fator tamanho; Coeficiente Beta	Pode-se observar que os resultados indicam que estimativa do prêmio de risco do coeficiente beta, representada e o efeito tamanho da empresa sobre o retorno esperado dos ativos, foram considerados significativos, isto significa dizer que, ações de empresas menores propiciaram maiores retornos esperados.
Correia, Amaral (2008)	Retorno esperado de um ativo; Retorno esperado de mercado; Fator <i>Turnover</i> ; Coeficiente Beta	Observou-se uma associação significativa entre o retorno de mercado e a liquidez, representada pelo índice turnover. Pode-se notar, também, a existência de um relacionamento linear e positivo entre o retorno de mercado das ações. O resultado de não se observar um prêmio de liquidez talvez se deva ao fato de que em mercados como o brasileiro, a liquidez não seja um fator de risco.

(continua)

(continuação)

Evidências Empíricas	Principais efeitos identificados na análise	Considerações dos autores
Vieira, Ceretta e Fonseca (2011)	Retorno esperado de mercado; Retorno esperado de um ativo; Coeficiente beta	Observou que o retorno esperado de mercado é influenciado pelo o retorno esperado de ativo. Este coeficiente apresentou um aumento de, aproximadamente, 60% em relação ao retorno do ativo individual, tal resultado pode ser observado somente em empresas mais líquidas. Tal acréscimo pode ser explicado pelo fato de que a liquidez é o critério central de seleção das empresas que farão parte do índice Bovespa.
Coelho (2012)	Prêmio de risco; Fator tamanho; Fator <i>Turnover</i> ; Fator iliquidez	Os resultados obtidos sugerem que além do Fator Prêmio e do Fator Tamanho, também podem ser adicionados à especificação do modelo o Fator <i>Turnover</i> e o Fator iliquidez. É possível observar que este comportamento não seja consistente para todas as empresas, ou que a média esteja sendo distorcida por <i>outliers</i> .
Machado e Medeiros (2011)	Fator tamanho; Fator <i>Book-to-Market</i> ; Fator momento;	Pode-se verificar que tais fatores se mostraram significativos na maioria das carteiras.

Fonte: Dados da pesquisa

Essas evidências podem ser observadas no quadro acima, onde a autora do presente trabalho buscou resumir os principais efeitos da liquidez identificados na análise e as considerações encontradas pelos autores dos artigos que foram analisados.

4.4. Principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro

Considerado um aspecto relevante em qualquer mercado financeiro, a liquidez, embora os autores não entrem em conformidade quanto ao seu conceito, é vista como a facilidade que um ativo é rapidamente negociado no mercado, convertendo-se em dinheiro sem gerar alterações significativas no seu preço. E, em virtude das oscilações geradas pelas mudanças no cenário econômico mundial no decorrer dos anos, e das diversas pesquisas acerca da liquidez acionária e dos mercados, surge à necessidade de identificar os principais tópicos estudados sobre a liquidez no mercado brasileiro.

Dentre os principais campos de estudo da temática sobre liquidez no mercado acionário brasileiro, o que mais desperta o interesse dos pesquisadores é o retorno de mercado, com um total 20 artigos publicados. E, em seguida, os efeitos da precificação dos ativos financeiros, contando com apenas 6 estudos publicados que fazem parte da amostra da pesquisa. (Quadro 16)

Quadro 16 - Principais campos de estudo da temática sobre liquidez no mercado acionário brasileiro

Campo de Estudos da liquidez	Evidências Empíricas	Quantidade de Artigos
Retorno de Mercado	Bruni e Famá (1998), Neves (2007), Xavier (2007), Vieira, Milach e Pereira (2007), Sheng e Saito (2008), Correia e Amaral (2008), Correia, Amaral e Bressan (2008), Vieira e Milach (2008), Camargos e Barbosa (2010), Ceretta e Vieira (2010), Koshio e Nakamura (2011), Fonseca e Ceretta (2012), Justen Junior (2012), Serra e Martelanc (2013), Salles, Lyra e Reis (2014), Vieira, Junior e Righi (2015), Perobelli, Famá e Sacramento (2016), Januzzi, Lima & Silva, Bressan e Iquiapaza (2016) Saturnino, Lucena e Saturnino (2017), Correia e Amaral (2017)	20

(continua)

(continuação)

Campo de Estudos da liquidez	Evidências Empíricas	Quantidade de Artigos
Efeito da Precificação dos ativos Financeiros	Machado (2009), Machado e Medeiros (2011), Vieira, Ceretta e Fonseca (2011), Machado e Medeiros (2012), Coelho (2012), Machado e Machado (2014)	06
Níveis de Governança Corporativa	Barbedo, Silva e Leal (2009), Correia e Amaral (2012), Vilhena e Camargos (2013), Silva, Nardi, Martins e Barrozi-Filho (2014), Silva, Nardi, Martins e Barrozi-Filho (2016)	05
Comunalidade	Casarin (2011), Victor, Perlin e Mastella (2013), Silveira, Vieira e Costa (2014), Silva Júnior (2017), Silva Júnior e Machado (2017) * , Silva Júnior e Machado (2017)**	06
Risco de Liquidez	Securato e Neto (2003), Valério e Motta (2004); Neto e Riccio (2008)	03
Comportamento Temporal de Mercado	Vieira, Silveira e Righi (2013), Kunkel, Ceretta, Vieira, Girardi e Righi (2014),	02
Atuação dos Formadores de Mercado	Ambrozini, Gaio, Bonacim e Cicconi (2009), Perlin (2013),	02
Total		44

Fonte: Dados da pesquisa

*Artigo: Comunalidade na liquidez: características e determinantes no mercado acionário brasileiro

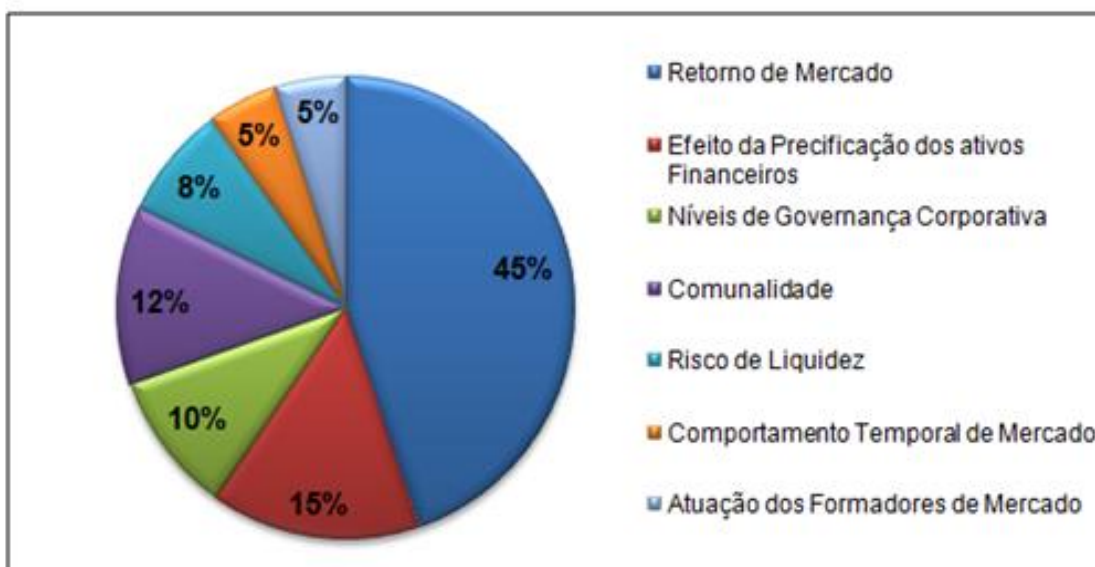
** Artigo: A comunalidade na liquidez é um fator de risco precificável?

Com base no interesse dos pesquisadores, pode-se observar que a área que apresenta o maior número de estudos relacionados com a liquidez de mercado é o campo de estudo referente ao retorno de mercado, com um percentual aproximado de 45,4%. Em segundo encontra-se o efeito da precificação de ativos financeiros,

representando 14,6% da amostra. Esses dois campos de estudo, juntos, representam mais da metade da amostra, aproximadamente de 60%, ambos visam equilibrar a rentabilidade com o risco, visto que, como citado anteriormente no referencial teórico, os investidores são extremamente avessos ao risco.

A comunalidade na liquidez representa 14,6% do total da pesquisa, corroborando com os autores citados no referencial deste estudo, de que apesar de bem documentada são poucos os estudos relacionados com o tema comunalidade na liquidez. Em seguida, observa-se que os níveis de governança corporativa apresentam um percentual de 11,4%, do que foi pesquisado. Enquanto o risco de liquidez representa somente 6,8% do número total de publicações. E, com apenas, 4,5% da amostra, podemos listar o comportamento temporal de mercado e a atuação dos formadores de mercado. (Gráfico 6)

Gráfico 6 - Porcentagem dos principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro



Fonte: Dados da pesquisa

Como já visto, a rentabilidade de uma ação está associada ao risco e ao retorno, assim, para atrair os investidores, para que estes possam obter retornos contábeis mais elevados, é disponibilizada uma compensação financeira (prêmio) pelo aumento do risco, ou seja, quanto maior o risco, maior será o retorno. Assim,

pode-se observar que no Brasil, nos últimos anos, a influência da liquidez nos retornos dos ativos vem sendo amplamente pesquisada, tanto na perspectiva individual, quanto na de mercado. Enquanto isso, as pesquisas sobre o risco de liquidez não apresenta uma quantidade satisfatória de estudos. Assim como os investidores reconhecem a importância do retorno e principalmente do risco, e que ambos estão associados, seria interessante que essa importância pudesse ser equilibrada nas publicações científicas. E, que novas pesquisas fossem realizadas destacando, a real importância do risco de liquidez no mercado acionário brasileiro.

Por fim, nota-se que são poucos os estudos acerca dos temas comunalidade, risco, níveis de governança, atuação dos formadores de mercado e o comportamento da liquidez no mercado acionário brasileiro, constatando a necessidade de ampliação dos mesmos, tendo como foco as implicações para o mercado, e o mais importante, para o investidor.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A liquidez constitui um aspecto relevante em qualquer mercado financeiro, sendo estabelecida pela facilidade de ser negociada rapidamente, convertendo-se em dinheiro, sem ocasionar interferência no preço e, conseqüentemente no mercado em que está inserida. Quando combinada com o retorno dos ativos, a liquidez está relacionada com a teoria de que os investidores do mercado são avessos ao risco. Assim, os investidores estão mais propensos a concentrar seus investimentos em ativos mais líquidos, que são facilmente negociados a um baixo custo.

Em decorrências das inúmeras oscilações econômicas ocasionadas no sistema financeiro, logo após incontáveis crises assolarem o mundo, no final da década de 80, a liquidez passou a despertar o interesse, não só, das autoridades monetárias, dos grandes bancos de investimentos e pesquisadores da área, como também o interesse dos investidores de mercado acionário. Diante desses acontecimentos, múltiplos estudos foram realizados envolvendo a liquidez e sua interação com ações negociadas na bolsa de valores ao redor do mundo.

Portanto, o presente trabalho contribui com a literatura nacional para disseminação do conhecimento acerca do comportamento da liquidez em períodos de instabilidades econômica. Assim, buscou-se analisar, por meio de uma pesquisa bibliográfica, a produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017, com o propósito de compreender como a academia tem relacionado esse tema nos periódicos de publicação. Adicionalmente, buscou-se descrever as principais características das publicações científicas, identificar as medidas de liquidez utilizada nos artigos, apontar principais efeitos da liquidez na precificação dos ativos, por fim, identificar os principais campos de estudo da temática sobre a liquidez no mercado de ações do Brasil.

Para isso foram selecionados os periódicos científicos, publicados nas mais consagradas revistas de administração, contabilidade e economia do país, em sua maioria com classificação *Qualis Capes* B1, publicados e apresentados em congressos e eventos relacionados a administração e finanças, além das teses e dissertações de mestrado disponibilizadas acerca do tema. Após uma análise de conteúdo, os artigos foram selecionados seguindo um critério para escolha de termos e palavras-chave, em seguida, foi realizada uma análise na bibliografia referenciada dos artigos, para coletar mais publicações que tratem sobre os temas

relacionados na pesquisa e, em seguida, foram realizadas a catalogação de todos os dados levantados nos meios eletrônicos de publicação no período estudado.

Mediante o estudo bibliométrico realizado entre 1998 e 2017, foram selecionados 44 artigos para compor amostra da pesquisa, sendo estes catalogados individualmente, por meio de resenhas, instrumentos de análise e quadros sinópticos. Com propósito de expor as características e aspectos que norteiam a produção científica sobre a liquidez nas últimas duas décadas, alguns constructos foram utilizados. Com relação ao número de publicações por periódico, pode-se observar que dois periódicos destacaram-se, o congresso EnANPAD, realizado pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD) e a revista *Brazilian Business Review*, apresentaram o maior número de artigos relacionados ao tema liquidez no mercado acionário brasileiro, representando 12,5% da amostra, sendo um total de cinco artigos. Em segundo lugar, destacam-se as publicações de dissertação de mestrado, com aproximadamente, 9% da amostra, total de quatro publicações relacionadas ao tema.

Adicionalmente, observa-se que as publicações em periódicos representaram mais de metade da amostra selecionada, representando aproximadamente 59,1% da amostra, seguido pelas publicações de artigos em congressos, com aproximadamente 25%, as teses e dissertações de mestrado, juntas, representaram um total de 15,9% da amostra selecionada. Assim, inferiu-se que há um déficit relacionado à quantidade de publicações de dissertações e teses. Esse fato, provavelmente decorre da falta de interesse, ou até dificuldade por parte dos alunos nas disciplinas de exatas, como finanças, economia e contabilidade. É incumbido aos professores da graduação, que lecionam essas disciplinas supracitadas, contornar essa situação, motivando os alunos a melhorarem sua experiência e autopercepção de desempenho nestas disciplinas. Outra maneira é inserir os assuntos das disciplinas no atual contexto do país, demonstrando a sua aplicabilidade na realidade diária do aluno, visto que muitos trabalham e podem visualizar o que está sendo passado em sala de aula no seu dia-a-dia.

Ademais, pode-se constatar que os anos de 2008, 2012, 2013, 2014 e 2017 foram os responsáveis pela maior quantidade de publicações, sendo um total de cinco artigos, por ano. Enquanto os anos de 1999, 2000, 2001, 2002, 2005 e 2006 não apresentaram nenhuma publicação sobre o tema em estudo, esse intervalo de tempo pode ser justificado com a existência de um período de transmissão e

amadurecimento do conhecimento acerca da interação da liquidez no mercado acionário.

Nos artigos foi identificado um total de 62 autores diferentes responsáveis pelas 44 publicações que compõem a amostra, sendo que no período de publicação dos artigos, 50% do total deles possuíam o título de doutorado. Esse resultado já era esperado, uma vez que essa é a função exercida pelos professores e, principalmente os mestres e doutores, como pesquisador e líder de grupos de pesquisa. Seguido pelos autores mestres, com aproximadamente 15% da amostra, 10% dos autores estavam cursando o mestrado, 9,7% dos autores estavam cursando doutorado, 7% possuíam a titulação de pós-doutorado, e o mesmo percentual representa dos alunos graduados e os que ainda estão cursando a graduação. No tocante aos graduandos, esperava-se uma participação mais expressiva, considerando que estes poderiam estar mais engajados em projetos de pesquisa, e assim estarem mais presentes nas publicações, até como estímulo futuro para iniciar uma vida acadêmica. Apesar disso, os resultados revelam o interesse de futuros pesquisadores, que no período da publicação estavam cursando doutorado/mestrado, que irão possibilitar o conhecimento contemporâneo acerca do assunto e, irão impactar diretamente nas áreas macroambientais de finanças e contabilidade.

Adiante, observa-se que dentre as publicações analisadas, 45,4% tiveram a participação de dois autores, sendo um total de 20 artigos. Em seguida, a autoria dos artigos com a participação de três autores, englobou aproximadamente 25% da amostra. As publicações com apenas um autor apresentaram, um total representativo de 18,2%, tendo destaques as dissertações de mestrado e as teses de doutorados que juntas englobam sete publicações no total. Adicionalmente, a instituição de ensino que mais contribuiu para o estudo foi a Universidade Santa Maria, representando aproximadamente 20,45% das publicações vinculadas. Com base nos resultados, pode-se inferir que há uma interação entre os autores que optam por uma parceria para publicar, sejam estes vinculados a mesma instituição ou em diferentes instituições.

No tocante as medida de liquidez, cabe destacar que o volume negociado (que indica a quantidade de negócios, em reais, transacionados por uma dada ação) apresentou um percentual de aproximadamente 24%, sendo utilizado em 27 artigos. Assim, pode-se inferir que existe um interesse considerável por parte dos

pesquisadores em utilizar o volume negociado, como medida de liquidez, dado pela necessidade de quantificar e entender o comportamento da liquidez e da sua influencia nos preços dos ativos. Em seguida, observa-se que a quantidade de negócios foi utilizada em 19 artigos, representando aproximadamente 18,8%, o índice *turnover* englobou a análise de 15% das publicações. Posteriormente, observa-se o índice de negociabilidade da ação representando 11,5% da amostra, o *bid-ask-spread* simbolizando 11,5% do total de artigos, a fim de mensurar a liquidez no mercado brasileiro. Tais resultados estão em conformidade com os autores supracitados no referencial, quando eles afirmam que a liquidez é multidimensional e que não pode ser diretamente observável e que seus múltiplos aspectos não podem ser capturados por uma única medida. Principalmente em mercados emergentes, como é o caso do mercado brasileiro dada as alterações transversais e temporais que assolam o país. Assim, para capturar todos os efeitos da liquidez no mercado, torna-se necessário a utilização de mais de uma medida de liquidez.

Com relação aos principais efeitos da liquidez no modelo de precificação dos ativos financeiros, pode-se observar que tais efeitos eram afetados pelos retornos esperado de um ativo, pelos retornos esperados de mercado, pelo risco sistemático e, pelos fatores: tamanho, *turnover*, risco e iliquidez. No tocante ao campo de estudo da liquidez no Brasil, dentre os principais, o que mais desperta o interesse dos pesquisadores é o retorno de mercado, com um total 20 artigos publicados. E, em seguida, os efeitos da precificação dos ativos financeiros e a comunalidade na liquidez, contando com 6 estudos publicados, que fazem parte da amostra da pesquisa.

Nota-se que apesar de bem documentada, são poucos os estudos acerca dos temas, risco, níveis de governança, atuação dos formadores de mercado e o comportamento da liquidez no mercado acionário brasileiro, constatando a necessidade de ampliação dos mesmos, tendo como foco as implicações para o mercado, e o mais importante, para o investidor. Da mesma maneira que o investidor reconhece a importância do retorno e principalmente do risco, e que ambos estão associados, seria interessante que essa relevância fosse equilibrada nas publicações científicas. E, que novas pesquisas fossem realizadas destacando, a real importância do risco de liquidez no mercado acionário brasileiro.

Desse modo, pode-se afirmar que tanto o objetivo geral quanto os objetivos específicos foram atingidos no desenvolvimento deste trabalho. Contudo, é importante destacar as limitações presentes neste estudo. Destaca-se a ausência de artigos internacionais que compreende o tema liquidez no mercado acionário brasileiro, que foram desconsiderados na seleção inicial da pesquisa, outra limitação foi à impossibilidade de acesso a algumas publicações, pois estas requeriam um cadastro exclusivo do dado site de pesquisa.

Por fim, este estudo contribui de maneira crucial na disseminação do conhecimento, e tem o potencial de gerar muitas contribuições práticas e teóricas, para pesquisadores, professores e coordenadores de cursos. Contribui-se, principalmente, para os alunos do curso de administração, contabilidade e economia, visto que esse assunto, na maioria das vezes, não é aprofundado ou até divulgado em sala de aula. Contribui, também para os investidores de mercado, que buscam explorar na literatura como a liquidez se comporta no mercado em momentos de instabilidade econômica.

Cabe destacar que os resultados obtidos nesta pesquisa estão vinculados aos procedimentos adotados na triagem dos artigos e, portanto essa análise não deve ser generalizada. Neste sentido recomenda-se, em estudos futuros, uma análise mais aprofundada da literatura, a fim de englobar os resultados alcançados de inúmeros estudos acerca do tema. Sugere-se, também, uma comparação entre os resultados alcançados para evidenciar de maneira mais consistente os efeitos da liquidez na precificação dos ativos financeiros.

REFERÊNCIAS

AMIHUUD, Y.; MENDELSON, H. Asset Pricing and the bid-ask spread. **Journal of Financial Economics**, v.17, n. 2, p. 223-249, 1986

AMIHUUD, Y.; MENDELSON, H. Liquidity and asset price: financial management implications. **Financial Management**, v. 17, n. 1, p. 5-15, 1988.

AMIHUUD, Y.; MENDELSON, H. Liquidity, assets prices and financial policy. **Financial Analysts Journal**, v. 47, n. 6, p. 56-66, 1991.

ARAÚJO, C. A. Bibliometria: Evolução histórica e questões atuais. **Em Questão**, v. 12, n. 1, p. 11-31, 2006.

AZEVEDO, A.; PAGNONCELLI, B. K.; TOMEI, C. Custos de transação em investimentos coletivos. **Revista Brasileira de Economia**, v. 63, n. 4, p. 395-404, 2009.

BARBEDO, H. B.; SILVA, E. C. LEAL, R. P. C. Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intradiária e níveis de governança corporativa. **Revista Brasileira de Educação**, v. 63, n. 1, p. 49-60, 2009.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. 3. Ed. Lisboa: Edições 70, 2004.

BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. **Liquidez e Avaliação de Ativos Financeiros: evidências empíricas na Bovespa (1988-1996)**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 22, 1998. **Anais...** Foz do Iguaçu, 1998.

CASARIN, F. **Comunalidade na liquidez: evidencias no mercado de capitais brasileiro**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Santa Maria, 2011.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. A adoção de praticas diferenciadas da governança corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas no mercado brasileiro. **REGE - Revista de Gestão**, v. 17, n. 2, p. 189-208, 2009.

Classificação da produção intelectual; CAPES. Disponível em:
<http://www.capes.gov.br/avaliacao/instrumentos-de-apoio/classificacao-da-producao-intelectual>. Acesso em: 22 fev. 2018.

COELHO, R. A. **Precificação de ativos com modelos de fatores de mercado acionário brasileiro: inclusão da liquidez**. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina, 2012.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Existe um efeito liquidez das ações? Evidência do mercado acionário brasileiro. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO*, 28, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2008.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; BRESSAN, A. A. O efeito da liquidez sobre a rentabilidade de mercado das ações negociadas no mercado acionário brasileiro. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos - BASE**, v. 5, n. 2, p.111-118, 2008.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. . O Efeito da Liquidez Sistemática sobre o Retorno de Ações Negociadas na BM&FBOVESPA. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2017.

CORREIA, F. L.; AMARAL, H. F. Determinantes da Liquidez de Mercado de Ações Negociadas na BM&FBOVESPA. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, 36, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2012.

DONALD, W. K. A., "**Cross-Section Regression with Common shocks**," *Econometrica*, n. 5, v. 73, p. 1551-1585, 2005.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

FONSECA, J. L.; CERETTA, P. S. A gestão da liquidez e seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BM&FBOVESPA. **Revista Alcance - Eletrônica**, n. 02, v. 19, p. 202-221, 2011.

FREITAS, A. F.; CASTRO AMARAL, I.; BRAGA, M. J. A influência dos riscos de liquidez e de crédito no processo de conversão das cooperativas de crédito rural em cooperativa de crédito livre admissão: um estudo de caso, **Revista de Contabilidade e Organizações**, n. 2, v. 4, p. 126-147, 2008.

GIACOMONI, B. H. **O impacto da liquidez nos retornos esperados das debêntures brasileiras**. Dissertação de Mestrado. Fundação Getulio Vargas, 2011.

GIACOMONI, B. H.; SHENG, H. H. O impacto da liquidez nos retornos esperados das debêntures brasileiras. **Revista de Administração de São Paulo**, v. 48, n. 1, p. 80-97, 2012.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GODOY, Arilda Schimidt. Pesquisa qualitativa - Tipos e fundamentos. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 3, p. 20-29, 1995.

GONÇALVES, P. E., SHENG, H. H. O apreçamento do spread de liquidez no mercado secundário de debêntures. **Revista de Administração**, v. 45, n. 1, p. 30-42, 2009.

JANUZZI, F. V.; LIMA & SILVA, S.A.; BRESSAN, A. A.; IQUIAPAZA, R. A. Volume de captação, resgate e nível de liquidez: efeitos no retorno ajustado de fundos multimercados direcionados ao investidor de varejo no Brasil. *In: XX SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO PPGA/FEA/USP, Anais...*, São Paulo: FEA/USP, 2017.

JUSTEN JUNIOR, A. A. **O papel da liquidez/iliquidez no retorno acionário das ações: análise do mercado brasileiro no período entre 1995 e 2010**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Santa Maria, 2012.

KATZ, J. S.; MARTINS, B. R. What is research collaboration? **Research Policy**, v. 26, n. 1, p. 1-18, 1997.

KYLE, Albert S. **Continuous Auctions and Insider Trading**. *Econometrica*, v.53, p.1315-1335, 1985.

KUNKEL, F. I. R.; CERETTA, P. S.; VIEIRA, K. M.; GIRARDI, V.; RIGHI, M. B. Comportamento temporal da liquidez no mercado brasileiro: uma análise do período 1995-2012 através do modelo auto-regressivo de mudanças markovianas. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 12, n. 2, p. 20-41, 2014.

LAKATOS, E. M. MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MACHADO, M. A. V. **Modelos de precificação de ativos e efeito liquidez: Evidências empíricas no mercado acionário brasileiro**. Tese de Doutorado. Universidade de Brasília, 2009.

MACHADO, M. A. V.; MEDEIROS, O. R. Modelos de precificação de ativos e efeito liquidez: Evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 9, n. 3, p. 383-412, 2011.

MACHADO, M. A. V.; MEDEIROS, O. R. Existe o efeito de liquidez no mercado acionário brasileiro? **BBR - Brazilian Business Review**, v.9, n.4, p.28-51, 2012.

MARQUES, G. T.; MILANI, B. Influência da liquidez sobre a rentabilidade: análise das empresas listadas no INDX no período de 2005 a 2013. **Revista do CEPE**, N. 45, P. 143-159, 2017.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MORAES, Roque. Análise de conteúdo. **Revista Educação**, v. 22, n. 37, p. 7-32, 1999.

NETO, O. R. M.; SECURATO, J. R. Risco de liquidez: Uma proposta para avaliação do risco de liquidez de mercado. In: VI SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO PPGA/FEA/USP, **Anais...**, São Paulo: FEA/USP, 2003.

NETO, O. R. M.; RICCIO, E. L.; A qualidade da informação contábil e risco de liquidez de mercado. **Revista Organização em Contexto**, v. 4, n. 8, p. 100-120, 2008.

NICHOLAS, D. RITCHIE, M. **Literature and bibliometrics**. London: Clive Bigley, 1978.

PERLIN, M. Os efeitos da introdução de agentes de liquidez no mercado acionário brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 2, p. 281-304, 2013.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. SACRAMENTO, L. C. Relações entre a liquidez e retorno nas dimensões contábeis e de mercado no Brasil. **Revista e Contabilidade e Finanças**, n.71, v. 27, 2016.

PRICE, D. S. **O desenvolvimento da ciência: análise histórica, filosófica, sociológica e econômica**. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1976.

RAF- RANKING UNIVERSITARIO FOLHA 2017, Jornal Folha de São Paulo. Disponível em: <https://ruf.folha.uol.com.br/2017/ranking-de-universidades/> Acesso em: 12 abr. 2018.

SALLES, A. A.; LYRA, I. D.; REIS, P. H. L. A relevância da liquidez nas expectativas dos retornos do mercado acionário brasileiro: uma investigação empírica. **Iberoamerican Journal of Industrial Engineering**, v. 6, n. 11, p. 1-18, 2014.

SARR, A.; LYBEK, T. **Measuring liquidity in financial markets**. International Monetary Fund Working Paper. 2002. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02232.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2018.

SATURMINO, O.; LUCENA, P.; SATURNINO. Liquidez e valor no mercado de ações brasileiro: modelos de cinco fatores. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 86, n. 2, p. 191-224, 2017.

SILVA JÚNIOR, C. P. **Comunalidade na liquidez: características, determinantes e implicações no mercado acionário brasileiro**. Tese de Doutorado. Universidade Federal da Paraíba, 2017.

SILVA JÚNIOR, C. P.; MACHADO, M. A. A comunalidade na liquidez é um fator de risco precificável? *In: XX SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO PPGA/FEA/USP, Anais...*, São Paulo: FEA/USP, 2017.

SILVA JÚNIOR, C. P.; MACHADO, M. A. Comunalidade na Liquidez: Características e Determinantes no mercado acionário brasileiro. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2017.

SILVA, R. L. M. et al. Fatores condicionantes da liquidez das ações: efeitos dos níveis de governança, ADR e crise econômica. **BBR - Brazilian Business Review**, v.11, n.1, p. 1-25, 2014.

SILVEIRA, V. G.; VIEIRA, K. M.; COSTA, A. S. Comunalidades na Liquidez: Um estudo *intraday* para as ações do índice BOVESPA. **Revista de Estudos do CEPE**, v.1, n.39, p.139-156, 2014.

SHENG, H. H.; SAITO, R. Liquidez das debêntures no mercado brasileiro. **Revista de Administração**, n. 43, n. 2, p. 176-185, 2008.

SOUZA, E. Market-to-Book: Uma Avaliação das Companhias Listadas nos Segmentos Diferenciados da BM&FBOVESPA. *In: Congresso UFSC de Controladoria e Finanças*, 5, Florianópolis, 2014. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/5CCF/20140422154928.pdf> . Acesso em: 24 mai. 2018.

TAGUE-SUTCLIFFE, J. Na introduction to informetrics. **Information Processing & Management**, Oxford, v. 28, n. 1, p. 1-3, 1992.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

VALÉRIO, M. R. G.; MOTTA, L. F. J. Valor em risco ajustado pela liquidez aplicada no mercado acionário brasileiro. **Revista de Administração**, v. 39, n. 3, p. 274-284, 2004.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2004.

VICENTE, L. B. G. **Risco de liquidez: Aspectos conceituais e alternativas para sua modelagem.** In: DUARTE JR., A. M. e VARGA, G (Org.). Rio de Janeiro: Financial Consultoria, p. 259 - 277, 2003.

VICTOR, F. G.; PERLIN, M. S.; MASTELLA, M. Comunalidades na Liquidez - Evidencias e comportamentos intradiário para o mercado brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v.11, n.3, p.375-798, 2013.

VIEIRA, K. , M.; CERETTA, P. S. Efeito dia da semana no mercado brasileiro: uma análise sob a ótica da liquidez, do retorno e da volatilidade. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 37, n. 3, p. 544-563, 2010.

VIEIRA, K. M.; CERETTA, P. S.; FONSECA, J. L. Influência da variação da liquidez na precificação de ativos: análise em painel do mercado brasileiro no período de janeiro de 2000 a junho de 2008. **BBR - Brazilian Business Review**, v.8, n.3, p.41-65, 2011.

VIEIRA, K. M.; JUSTEN, A. A. J.; RIGHI, M. B. O Papel da liquidez e suas múltiplas dimensões no retorno das ações: um estudo com dados em painel do mercado brasileiro. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, n.2, v.13, 2015.

VIEIRA, K. M.; MILACH, F. T. Liquidez/Iliquidez no mercado Brasileiro: comportamento no período 1995-2005 e suas relações com o retorno. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos - BASE**, v.5, n. 1, p. 5-16, 2008.

VIEIRA, K. M.; MILACH, F. T.; PEREIRA, B. A. D. Medidas de liquidez/iliquidez versus retorno acionário: uma análise no mercado brasileiro In: XXVII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, **Anais...**, Foz do Iguaçu: UFSM, 2007.

VIEIRA, K. M.; SILVEIRA, V.G; RIGHI, M. B. Análise do comportamento temporal da liquidez no mercado acionário brasileiro. **Revista Finanças Aplicadas**, v. 1, n. 1, p. 1-18, 2013.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa e a liquidez de ações de companhias brasileiras em anos recentes. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO*, 28, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2013

WOOLDRIDGE, J. M. "**Part 1: Regression Analysis with Cross Sectional Data**". Introductory econometrics: a modern approach, 4th ed. Cengage Learning, 2009.

XAVIER, C. N. **A precificação da liquidez no mercado brasileiro de ações**, 2007, 55f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia do IBMEC, São Paulo, 2007.

XLI Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, ANPAD. Disponível em:
http://www.anpad.org.br/~anpad/eventos.php?cod_evento=1&cod_evento_edicao=8
9. Acesso em: 21 fev. 2018.

YOSHIDA, N. D. Bibliometric analysis: a study applied to technological. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, v. 2, n. 31, p. 33-51, 2013

GLOSSÁRIO

Agentes Financeiros — são instituições financeiras que representam, como garantidora, financiadora ou endossantes, uma entidade pública. O agente financeiro pode ou não assumir a co-responsabilidade quando estiver participando de alguma movimentação no mercado

Ativos líquidos — são patrimônios que podem ser vendidos rapidamente sem perda de valor. O ouro é um exemplo de ativo líquido, pois pode ser vendido sem demora, e não há perda de dinheiro envolvida na negociação.

Ativos Ilíquidos — é aquele que não pode ser convertido em caixa rapidamente, sem que haja redução substancial do preço. Normalmente, os ativos são apresentados no balanço em ordem decrescente de liquidez, significando que os mais líquidos vêm em primeiro lugar.

Ativo Individual — é um termo utilizado para expressar os bens, valores, créditos, direitos assemelhados que, num dado momento, formam o patrimônio de uma pessoa singular ou coletiva e que são avaliados pelos respectivos custos .

Custos de Capital — são representados pela taxa de juros que as empresas usam para calcular, descontando ou compondo, o valor do dinheiro no tempo (vide custo de oportunidade). É calculado considerando-se os custos dos recursos de todas as fontes, postos à disposição da empresa, e levando-se em conta a participação percentual de cada fonte (capital próprio e de terceiros).

Custos de Transação — são os custos relacionados à compra e venda das ações, como as corretagens e taxas da bolsa.

Intraday — Em tradução livre significa, "dentro do dia". Movimentos intraday de preços são particularmente importantes para os *traders* de curto prazo que procuram fazer muitos negócios ao longo de um único pregão. O termo intraday é

usado ocasionalmente para descrever títulos negociados nos mercados durante o horário comercial, como ações e fundos negociados em bolsa (ETF), em oposição a fundos mútuos, que devem ser comprados de um revendedor.

Risco Sistemático — é aquele que afeta a economia de uma forma geral. Podemos dar como exemplo um colapso no sistema financeiro ou de capitais, uma grande variação na taxa de juros ou mesmo nas taxas de câmbio. Este tipo de risco é extremamente difícil de ser reduzido, pois afeta a economia como um todo.

APÊNDICE A - Modelo de Instrumento de Análise dos Dados

Título do artigo:			
Autor:		Titulação	
Instituição de Ensino Superior de Origem:			
Nome do Periódico:	Ano:	Volume:	Número:
Tipo de Estudo:			
Objetivo do estudo:			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro:			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações:			

APÊNDICE B - **Modelo de Quadro Sinóptico**

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i> /medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez

APÊNDICE C
Instrumentos de Análise

Título do artigo: LIQUIDEZ E AVALIAÇÃO DE ATIVOS FINANCEIROS: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NA BOVESPA (1988 - 1996)			
Autor: Adriano Leal Bruni		Titulação: Mestre em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo	
Autor: Rubens Famá		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade de São Paulo	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo			
Nome do Periódico: ENANPAD - Encontro anual da associação nacional do programa de pós-graduação em administração			Edição: 22º
			Ano: 1998
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar efeitos da liquidez na avaliação dos ativos, evidenciando sua importância na análise dos retornos dos ativos financeiros, em ações negociadas na Bovespa entre 1988 e 1996.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Constata-se que a liquidez apresentou níveis de significância maiores do que o próprio risco sistemático (beta), o que demonstra a importância da análise da liquidez sobre a análise do risco sistemático no mercado acionário brasileiro.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Ações menos líquidas seriam avaliadas de forma a permitir maiores níveis de retornos esperados, o que significaria a existência de um ‘prêmio’ para compensar os custos de transação, decorrentes da iliquidez do título.			

Título do artigo: RISCO DE LIQUIDEZ: UMA PROPOSTA PARA AVALIAÇÃO DO RISCO DE LIQUIDEZ DE MERCADO				
Autor: José Roberto Securato		Titulação: Doutor em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo		
Autor: Octavio Ribeiro de Mendonça Neto		Titulação: Mestre em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo				
Nome do Periódico: SEMEAD - Seminários em Administração PPGA/FEA/USP			Edição: 6º	Ano: 2003
Tipo de Estudo: Empírico Analítico				
Objetivo do estudo: Contribuir com o desenvolvimento de modelos destinados a avaliar, de forma isolada, as potenciais perdas decorrentes da exposição ao risco de liquidez de mercado a que estão sujeitos os ativos negociáveis da bolsa de valores.				
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Destaca-se o comportamento das ações do Bradesco, que apresentou o menor <i>spread</i> e o menor desvio padrão, em decorrência o menor risco de liquidez. Este comportamento sugere a existência de um <i>market-maker</i> (um participante do mercado com a função de prover liquidez para estas ações.				
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Observa-se a diferença entre os <i>spreads</i> das ações com maior e menor representatividade na Bovespa. Esta constatação sugere que embora o índice de negociabilidade, não possibilite uma avaliação quantitativa do risco de liquidez de mercado ele pode ser utilizado como um indicador deste tipo de risco.				

Título do artigo: VALOR EM RISCO AJUSTADO PELA LIQUIDEZ APICADO NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO			
Autor: Mauro Ritins Gonçalves Valério	Titulação: Mestre em Administração de Empresas pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro		
Autor: Luiz Felipe Jacques da Motta	Titulação: Doutor em Administração de Empresas/Finanças e Investimentos pela <i>University of Southern Califórnia</i>		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro			
Nome do Periódico: Revista de Administração	Ano: 2004	Volume: 39	Número: 3
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Avaliar se os modelos de Valor em Risco que consideram a liquidez do mercado apresentam melhores resultados na avaliação e controle de riscos.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Quanto maior o volume negociado, menor é o efeito da liquidez no preço da negociação.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: O VaR ajustado pela liquidez possui menor poder de previsão de perda máxima esperada do que o VaR tradicional			

Dissertação de Mestrado	
Título do artigo: ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O COMPORTAMENTO DO RETORNO E DA LIQUIDEZ MÉDIA DAS AÇÕES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO DAS EMPRESAS QUE EMITIRAM ADRS NA NYSE E DAS QUE ADERIRAM AO NOVO MERCADO	
Autor: Lóren Cristina Neves	Titulação: Mestranda do programa de pós-graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Uberlândia	Ano: 2007
Tipo de Estudo: Empírico	
Objetivo do estudo: Investigar quais são os efeitos no retorno e na liquidez média das ações no mercado brasileiro diante das seguintes situações: quando empresas aderem e atendem aos requisitos do Novo Mercado e quando empresas emitem ADRs.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Nota-se que a análise do desempenho do retorno e da liquidez no mercado brasileiro, ao atender as exigências do mercado estrangeiro, irá se tornar mais representativo no momento em que houver uma consolidação no processo de convergência contábil internacional.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Observou-se que não há evidências estatísticas que permitam afirmar que as empresas que aderem ao Novo mercado tornam-se mais liquidez que as empresas que atendem aos requisitos da SOX, ao emitir ADRs na NYSE.	

Dissertação de Mestrado	
Título do artigo: A PRECIFICAÇÃO DA LIQUIDEZ NO MERCADO BRASILEIRO DE AÇÕES	
Autor: Clayton Neves Xavier	Titulação: Mestrando do curso de Economia da Faculdade IBMEC São Paulo
Instituição de Ensino Superior de Origem: Faculdade IBMEC São Paulo	Ano: 2007
Tipo de Estudo: Empírico	
Objetivo do estudo: Analisar a relação entre o retorno das ações listadas na Bovespa e as variáveis: risco de mercado, tamanho, razão entre valor de mercado e valor patrimonial da empresa e liquidez da respectiva ação	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: O mercado brasileiro de ações apresenta alto grau de concentração e ações menos líquidas em muitos casos não possuem informações suficientes para serem analisadas, limitando o alcance de trabalhos empíricos.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Para a liquidez, alvo principal deste trabalho, o teste estatístico não foi significativo, indicando que não há evidência de que liquidez é relevante na formação de preços de ações.	

Título do artigo: MEDIDAS DE LIQUIDEZ/ILIQUEDEZ VERSUS RETORNO: UMA ANÁLISE DO MERCADO BRASILEIRO	
Autor: Kelmara Mendes Vieira	Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Autor: Felipe Tavares Milach	Titulação: Graduando administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Autor: Breno Augusto Diniz Pereira	Titulação: Doutor em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria	
Nome do Periódico: ENEGEP - Encontro Nacional de Engenharia de Produção	Ano: 2007
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Avaliar o papel da liquidez na precificação das ações no mercado brasileiro.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se conjecturar que a importância da iliquidez para a precificação esteja associada a presença da assimetria informacional no mercado brasileiro, o que sugere a existência de uma relação entre retorno e iliquidez no mercado brasileiro para o período estudado.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: A maioria dos coeficientes das variáveis de liquidez não foram significativos, apenas as variáveis relacionadas a iliquidez, iliquidez e spread, foram significativas.	

Título do artigo: LIQUIDEZ DAS DEBÊNTURES NO MERCADO BRASILEIRO			
Autor: Hsia Hua Sheng		Titulação: Doutor em Administração pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo, e com Doutorado sanduíche na <i>New York University</i>	
Autor: Richard Saito		Titulação: Doutor em Engenharia e Sistemas Econômicos pela <i>Stanford University</i>	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Fundação Getulio Vargas Escola de Administração de Empresas de São Paulo			
Nome do Periódico: Revista de Administração		Ano: 2008	Volume: 43
Número: 2			
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Investigar empiricamente <i>proxies</i> de liquidez baseadas nas características das debêntures das empresas brasileiras, assim como a interação existente entre as medidas de liquidez.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: As debêntures com maior tamanho de emissão (conforme as medidas de liquidez utilizadas) são mais líquidas.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: A relação entre idade e transações não é clara, pois a amostra não estabelece uma relação estatisticamente significativa entre diversos grupos de idade e cada medida de liquidez. Significando, que debêntures mais novas não apresentam maior liquidez do que as mais velhas.			

Título do artigo: EXISTE UM EFEITO DA LIQUIDEZ DAS AÇÕES? EVIDÊNCIA DO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	
Autor: Laíse Ferraz Correia	Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal de Minas Gerais
Autor: Hudson Fernandes Amaral	Titulação: Doutor em <i>Sciences de Gestion</i> - Université Pierre Mendès France
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Minas Gerais	
Nome do Periódico: ENEGEP - Encontro Nacional de Engenharia de Produção	Ano: 2008
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Verificar se a liquidez exerce um efeito significativo sobre o valor de mercado das ações.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A confirmação da evidência de que a liquidez desempenha um papel importante na determinação do valor de mercado das ações analisadas, haja vista a associação estatisticamente significativa entre o retorno de mercado e a liquidez, representada pelo índice turnover.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: O resultado de não se observar um prêmio de liquidez talvez se deva ao fato de que em mercados como o brasileiro, a liquidez não seja um fator indicativo de risco e, por consequência, os retornos de ações mais líquidas não sejam, necessariamente, menores, conforme sugerido pelos autores supracitados.	

Título do artigo: O EFEITO DA LIQUIDEZ SOBRE A RENTABILIDADE DE MERCADO DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO			
Autor: Laíse Ferraz Correia		Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal de Minas Gerais	
Autor: Hudson Fernandes Amaral		Titulação: Doutor em <i>Sciences de Gestion</i> - <i>Université Pierre Mendès France</i>	
Autor: Aureliano Angel Bressan		Titulação: Doutor em Economia Aplicada pela Universidade Federal de Viçosa	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Minas Gerais			
Nome do Periódico: BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos		Ano: 2008	Volume: 5
			Número: 2
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Verificar se a liquidez exerce papel significativo na formação dos preços de títulos financeiros.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se considerar a possibilidade de que a liquidez funcione como <i>proxy</i> para algum tipo de risco, que não foi representado no modelo estimado, neste caso, existiria um fator representativo de risco para os investidores, o qual foi omitido do modelo.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Existência de uma relação linear e positiva entre o retorno e a liquidez das ações (quando medida tanto pelo turnover, pelo volume de negociação e pela quantidade de negócios).			

Título do artigo: A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E O RISCO DE LIQUIDEZ DE MERCADO			
Autor: Octavio Ribeiro de Mendonça Neto		Titulação: Doutor em Contabilidade e Atuária na FEA / USP	
Autor: Edson Luiz Riccio		Titulação: Pós-Doutorado - Umea Universitet, Suécia	
Instituição de Ensino Superior de Origem: A Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo			
Nome do Periódico: Organizações em Contexto		Ano: 2008	Volume: 4
			Número: 8
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar, através de um estudo exploratório, se existe uma relação entre a qualidade da informação contábil e o risco de liquidez no mercado brasileiro de capitais.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se observar que o acompanhamento e a divulgação da informação contábil, pelos analistas e economistas financeiros, favorecem a liquidez dos mercados.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados obtidos indicam que não existe evidências estatísticas que permitam confirmar ou rejeitar a hipótese formulada de que existe uma associação negativa entre o risco de liquidez de mercado e o nível de disclosure.			

Título do artigo: LIQUIDEZ/ILIQUEDEZ NO MERCADO BRASILEIRO: COMPORTAMENTO NO PERÍODO 195-2005 E SUA RELAÇÃO COM O RETORNO			
Autor: Kelmara Mendes Vieira	Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul		
Autor: Felipe Tavares Milach	Titulação: Graduando em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade do Vale do Rio dos Sinos			
Nome do Periódico: BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	Ano: 2008	Volume: 1	Número: 5
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Descrever o comportamento das medidas de liquidez/iliquidez no período compreendido entre janeiro de 1995 e junho de 2005, e avaliar o papel da liquidez na precificação das ações no mercado brasileiro.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A maioria dos coeficientes das variáveis de liquidez não foram significativos apenas as variáveis relacionadas à iliquidez, iliquidez e spread, foram significativas.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Pode-se conjecturar que a importância da iliquidez para a precificação esteja associada à presença da assimetria informacional no mercado brasileiro. Os resultados sugerem a existência de uma relação entre retorno e iliquidez no mercado brasileiro para o período estudado.			

Título do artigo: IMPACTO DOS FORMADORES DE MERCADO SOBRE A LIQUIDEZ DAS AÇÕES NEGOCIADAS NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO			
Autor: Marcelo Augusto Ambrozini		Titulação: Mestre em Administração de Organizações, Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP).	
Autor: Luiz Eduardo Gaio		Titulação: Mestre em Administração pela Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP)	
Autor: Carlos Alberto Grespan Bonacim		Titulação: Doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo	
Autor: Eduardo Garbes Cicconi		Titulação: Mestre em Administração de Organizações, Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP).	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Minas Gerais			
Nome do Periódico: Revista Contabilidade Vista & Revista		Ano: 2009	Volume: 20
		Número: 3	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Verificar as evidências empíricas sobre o relacionamento entre a atuação dos formadores de mercado e o aumento na liquidez das ações de empresas brasileiras de capital aberto entre março de 2003 e dezembro de 2007.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Pode-se observar evidências significativas de que a contratação de Formadores de Mercado tem o poder de aumentar a liquidez das ações negociadas na Bovespa, fazendo com que haja maior facilidade às negociações desses títulos no mercado por parte dos investidores.).			

Título do artigo: A ADOÇÃO DE PRÁTICAS DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA BENEFICIA O ACIONISTA E AUMENTA A LIQUIDEZ ACIONÁRIA? EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DO MERCADO BRASILEIRO			
Autor: Marcos Antônio de Camargos		Titulação: Doutor em Administração pelo CEPEAD-UFMG	
Autor: Francisco Vidal Barbosa		Titulação: Pós-Doutor pela Universidade de Harvard e Professor Adjunto do CAD/CEPEAD/FACE/UFM	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Minas Gerais			
Nome do Periódico: REGE - Revista de Gestão		Ano: 2010	Volume: 17
		Número: 2	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar o impacto da adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre o comportamento das ações no mercado, visando identificar se ocorreram mudanças significativas no retorno acionário anormal e na liquidez.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A constatação de que a adesão aos NDGC resulta no aumento da liquidez corrobora a Teoria de Finanças, tendo em vista os benefícios esperados que contribuem para o seu aumento. Esse aumento da liquidez acionária é, sem dúvida, a contribuição mais importante deste trabalho, pois justifica por si só o sucesso da política de implementação de mecanismos de governança externos à organização.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: As principais constatações foram que a adesão aos NDGC não resultou na criação de riqueza para os acionistas no período analisado; resultou no aumento da liquidez, principalmente no longo prazo, tanto para as ações preferenciais como para as ordinárias; e quanto à adesão ao nível II ,não apresentou um impacto maior sobre a liquidez quando comparada à adesão ao nível I.			

Tese de Doutorado	
Título do artigo: MODELO DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E O EFEITO LIQUIDEZ: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	
Autor: Márcio André Veras Machado	Titulação: Doutorando em Administração do programa de pós-graduação da Universidade de Brasília
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Brasília	Ano: 2009
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Analisar se existe o prêmio de liquidez no mercado acionário brasileiro, acrescentar a liquidez como fator de risco nos modelos de precificação dos ativos, averiguar se ela é precificada e explica parte das variações dos retornos das ações.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Com a inclusão da liquidez no CAPM, pode-se observar, que as carteiras cuja liquidez não apresentou significância estatística eram formadas por ações co alta liquidez, sugerindo evidências que o fator liquidez é consideravelmente maior para carteiras formadas por ações que apresentam baixa liquidez.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: No mercado brasileiro, pode-se observar evidencias de que a liquidez é um fator importante na precificação de um ativo, e que os investidores precisam considerá-la na tomada de decisão. Tal resultado pode inferir implicações nas finanças corporativas, quando da determinação da taxa de desconto, ao se analisar a viabilidade de projetos de investimentos, uma vez que com a inclusão da liquidez nos modelos de precificação de ativos suavizam a liquidez e conseqüentemente, reduzam o custo de capital.	

Título do artigo: PROBABILIDADE DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA NO MERCADO DE AÇÕES, LIQUIDEZ INTRA-DIÁRIA E NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA			
Autor: Claudio Henrique Barbedo		Titulação: Doutor em Finanças pela Universidade Federal do Rio de Janeiro/COPPEAD	
Autor: Eduardo Camilo da Silva		Titulação: Doutorando do Instituto COPPEAD de Administração da UFRJ	
Autor: Ricardo Pereira Câmara Leal		Titulação: Doutor em Administração pela UFRJ	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal do Rio de Janeiro			
Nome do Periódico: RBE - Revista Brasileira de Economia		Ano: 2009	Volume: 63
		Número: 1	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Estimar a probabilidade de operação com informação privilegiada no mercado de ações da Bovespa, dividido de açodo com seu nível de Governança corporativa.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Quanto maior a liquidez, menor a probabilidade de operações com maior informação e maior participação de operadores não-informados.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Resultados indicam que ações do mercado tradicional apresentam a menor probabilidade de operação com informação, seguida das ações do nível 1 e pelas do Novo Mercado e nível 2.			

Título do artigo: EFEITO DIA-DA-SEMANA NO MERCADO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA LIQUIDEZ, DO RETORNO E DA VOLATILIDADE			
Autor: Paulo Sergio Ceretta	Titulação: Doutor em Engenharia da Produção pela Universidade Federal de Santa Maria		
Autor: Kelmara Mendes Vieira	Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria			
Nome do Periódico: REad - Revista Eletrônica de Administração	Ano: 2010	Volume: 16	Número: 3
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Verificar a existência de padrões sazonais em função do dia da semana no mercado acionário brasileiro.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Em relação à liquidez, pode-se afirmar que o primeiro dia da semana é caracterizado como de baixa liquidez. Cabe destacar que os níveis de liquidez na maioria das segundas-feiras devem ser ainda mais baixos, pois os resultados médios são influenciados pelo aumento dos níveis de liquidez da terceira segunda-feira de cada mês devido ao vencimento do mercado de opções.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Destaca-se que, de maneira geral, o efeito dia-da-semana apareceu mais expressivamente sobre as variáveis de liquidez do que sobre as variáveis de retorno e volatilidade, sugerindo mais uma vez a importância das medidas de liquidez para o entendimento do comportamento do mercado.			

Dissertação de mestrado	
Título do artigo: COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: EVIDÊNCIAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO	
Autor: Fernando Casarin	Titulação: Mestrando do programa de pós-graduação em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria	Ano: 2011
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Verificar a existência de comunalidade na liquidez no mercado brasileiro através da apresentação de fatores comuns de liquidez com uma técnica inovadora (análise fatorial dinâmica) e buscou analisar a relação entre a comunalidade e o retorno dos ativos individuais.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Sabendo que a comunalidade na liquidez pode representar uma fonte de risco de preços dos ativos se os investidores exigirem maiores retornos esperados das ações com maior sensibilidade a mudanças de liquidez do mercado brasileiro, verificaram-se os efeitos dos fatores de liquidez no retorno dos ativos utilizando a regressão robusta.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Encontrou-se comunalidade na liquidez no mercado brasileiro para as amostras estudadas, nos quais os fatores explicam parte da variação comum da liquidez. Evidenciou-se também que esses fatores produzem mudanças significativas da liquidez no retorno da empresa.	

Título do artigo: A GESTÃO DA LIQUIDEZ E O SEU REFLEXO NO RETORNO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E NO LUCRO POR AÇÃO DAS EMPRESAS PERTENCENTES À BM&FBOVESPA			
Autor: Juliara Lopes da Fonseca		Titulação: Mestre pelo programa de pós-graduação em administração da Universidade Federal de Santa Maria	
Autor: Paulo Sergio Ceretta		Titulação: Doutor em Engenharia da Produção pela Universidade Federal de Santa Maria	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Minas Gerais			
Nome do Periódico: Revista Alcance - Eletrônica		Ano: 2012	Volume: 19
			Número: 2
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Avaliar se o desempenho econômico e financeiro obtido pelas empresas pertencentes à BM&FBOVESPA, no período de 1999 a 2008, teve relação de dependência com a liquidez das mesmas, mensurada por meio do Modelo Fleuriet.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A liquidez foi representada pelo Modelo Fleuriet, enquanto o desempenho foi medido pelo Retorno sobre Capital Próprio e pelo Lucro por Ação.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados indicam que o ROE e o LPA diferem para empresas conforme sua Estrutura de Balanço e a análise robusta de dados em painel indicaram a existência de relação de dependência entre o ROE e o Modelo Fleuriet e entre o LPA e o Modelo Fleuriet.			

Título do artigo: RELAÇÃO LIQUIDEZ-RENTABILIDADE EM EMPRESAS: POR QUE O SINAL NÃO É NEGATIVO?			
Autor: Senechiro Koshio		Titulação: Doutor em Administração de Empresas pela FGV	
Autor: Wilson Toshiro Nakamura		Titulação: Doutor em Administração pela FEA/USP	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP			
Nome do Periódico: ENANPAD - Encontro da Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração		Edição: 35	Ano: 2011
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar a relação entre a liquidez e a rentabilidade em empresas não financeiras brasileiras de capital aberto, listadas na BM&FBOVESPA.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Empresas com rentabilidades maiores têm melhores condições de aumentar a liquidez do que as empresas com menores rentabilidades nos momentos de crise. E a redução da liquidez nas empresas em função do aumento do risco do mercado faz sentido em um mercado financeiro com limitação de recursos e restrições de crédito.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: A análise indica que a relação liquidez-rentabilidade é positiva no período total de estudo de 1994 a 2009, de uma forma consistentemente com a visão de que existe “influência” positiva e mútua entre as duas variáveis em longo prazo. No período de 2003 a 2009, apesar do aumento da liquidez média e também da rentabilidade média, a relação liquidez-rentabilidade no período é negativa, consistentemente com a teoria de <i>tradeoff</i> .			

Título do artigo: MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E O EFEITO LIQUIDEZ: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO			
Autor: Márcio André Veras Machado		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade Federal de Brasília	
Autor: Otávio Ribeiro de Medeiros		Titulação: Pós-doutorado em Finanças pela <i>Nottingham Trent University</i> , Reino Unido	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Brasília			
Nome do Periódico: Revista Brasileira de Finanças		Ano: 2011	Volume: 9
		Número: 3	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar se existe o prêmio de liquidez no mercado acionário brasileiro.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Observou-se, ainda, que as carteiras cujos fatores de liquidez não eram estatisticamente significativos eram formadas por ações de alta liquidez, sugerindo evidências de que o fator liquidez é consideravelmente maior para as carteiras formadas por ações de baixa liquidez.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Diante da hipótese de que a liquidez é precificada e explica parte das variações dos retornos das ações no mercado brasileiro, não pode ser rejeitada.			

Título do artigo: INFLUÊNCIA DA VARIAÇÃO DA LIQUIDEZ NA PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS: ANÁLISE EM PAINEL DO MERCADO BRASILEIRO NO PERÍODO DE JANEIRO DE 2000 A JUNHO DE 2008			
Autor: Kelmara Mendes Vieira		Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul	
Autor: Paulo Sérgio Ceretta		Titulação: Doutor em Engenharia da Produção pela Universidade Federal de Santa Maria	
Autor: Juliara Lopes da Fonseca		Titulação: Mestre pelo programa de pós-graduação em administração da Universidade Federal do Santa Maria	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal do Santa Maria			
Nome do Periódico: BBR - Brazilian Business Review		Ano: 2011	Volume: 8
		Número: 3	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Avaliar a influência da variação da liquidez na precificação das ações.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Geralmente, são as empresas com menores níveis de liquidez que apresentam as maiores variações positivas da própria liquidez e, conseqüentemente, terão retornos mais elevados.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados mostraram que o retorno dos ativos é influenciado positivamente pelo retorno do índice Bovespa e pelas variações de liquidez.			

Título do artigo: DETERMINANTES DA LIQUIDEZ DE MERCADO DE AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA			
Autor: Laíse Ferraz Correia		Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal de Minas Gerais	
Autor: Hudson Fernandes Amaral		Titulação: Pós-Doutor em <i>Sciences de Gestion</i> - <i>Université Pierre Mendès France</i>	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Minas Gerais			
Nome do Periódico: ENANPAD - Encontro da Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração		Edição: 36º	Ano: 2012
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Identificar os fatores determinantes da liquidez de mercado de ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) entre 1995 e 2010.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A liquidez aumenta com a adoção de ADRs; governança; folga financeira e rentabilidade sobre as vendas. Ademais, as ações menos líquidas são as que pagam mais dividendos.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: No total, os resultados testificam que empresas bem governadas e que oferecem maior proteção atraem mais os investidores, que demandam mais os seus títulos. Os resultados da análise sugerem que os investidores preferem aplicar seus recursos em companhias bem governadas, que representam investimentos significativamente mais líquidos, que podem ser negociados rapidamente.			

Dissertação de Mestrado		
Título do artigo: O PAPEL DA LIQUIDEZ/ILIQUEDEZ NO RETORNO DAS AÇÕES: ANÁLISE DO MERCADO BRASILEIRO NO PERÍODO ENTRE 1995 E 2010		
Autor: Ari Aloísio Justen Junior	Titulação: Mestrando do programa de pós-graduação em administração da Universidade Federal de Santa Maria	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria		Ano: 2012
Tipo de Estudo: Empírico Analítico		
Objetivo do estudo: Analisar a influencia da liquidez/iliquidez no retorno das ações no mercado brasileiro e avaliar o papel da liquidez a partir de diferentes medidas visando verificar se seu uso influencia nos resultados.		
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Diferente dos países desenvolvidos, no Brasil as empresa com baixa liquidez chegam a permanecer dias sem serem negociadas, o que descaracteriza o principio fundamental da liquidez, que refere-se a capacidade de negociação rápida a preços correntes de mercado.		
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Pode-se observar que, em um país com uma grande heterogeneidade na liquidez, o risco da liquidez de mercado perde espaço para o risco de liquidez individual, devido à percepção do investidor a necessidade de levar em consideração o risco específico em condições onde o risco médio de liquidez não representa um parâmetro com a coerência para representar o comportamento da média das empresas que fazem parte do mercado.		

Título do artigo: EXISTE O EFEITO LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO?			
Autor: Márcio André Veras Machado		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade Federal de Brasília	
Autor: Otávio Ribeiro de Medeiros		Titulação: Pós-doutorado em Finanças pela Nottingham Trent University, Reino Unido	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Brasília			
Nome do Periódico: BBR - Brazilian Business Review		Ano: 2012	Volume: 9
			Número: 4
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar se existe o efeito liquidez no mercado acionário brasileiro. Além de avaliar a capacidade do CAPM e do modelo de três fatores de Fama e French (1993) em explicá-lo			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se observar que o prêmio de liquidez não foi restrito ao mês de janeiro e não houve grandes alterações, ao serem utilizados períodos distintos na análise. Diante dessas evidências, a hipótese de que existe um prêmio de liquidez no mercado brasileiro, não pode ser rejeitada.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Ademais, constatou-se que tanto CAPM quanto o modelo de três fatores falham na explicação do efeito liquidez. Os resultados obtidos neste trabalho podem fomentar o estabelecimento de políticas corporativas que suavizem os custos de liquidez, isto é, que melhorem a liquidez dos títulos negociados, reduzindo, por consequência, o custo de capital.			

Título do artigo: ANÁLISE DO COMPORTAMENTO TEMPORAL DA LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO			
Autor: Kelmara Mendes Vieira		Titulação: Doutora em administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul	
Autor: Vinicius Girardi da Silveira		Titulação: Graduando em ciências econômicas da Universidade Federal de Santa Maria	
Autor: Marcelo Brutti Righi		Titulação: Mestrando em Administração da Universidade Federal de Santa Maria	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria			
Nome do Periódico: Revista Finanças Aplicadas		Ano: 2013	Volume: 1
Número: 1			
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Estudar o comportamento temporal da liquidez no mercado acionário brasileiro			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Quanto maior a intensidade das variações na liquidez, menor é a influência dos períodos passados na negociabilidade dos ativos.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Como resultado, pode-se observar, que é difícil prever o comportamento da liquidez, principalmente em momentos de instabilidade ou crises financeiras, o que provoca um aumento no grau de risco dos investimentos.			

Tese de Doutorado	
Título do artigo: PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS COM MODELOS DE FATORES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: A INCLUSÃO DA LIQUIDEZ	
Autor: Reinaldo de Almeida Coelho	Titulação: Doutorando em Engenharia da Produção pelo Programa de pós-graduação da Universidade Federal de Santa Catarina
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Catarina	Ano: 2012
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Analisar o papel que duas medidas de liquidez de ações em bolsa, o Turnover e índice de Amihud, têm sobre os retornos de ações de empresas brasileiras.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Apesar de a liquidez ser um fator de risco importante, empresas diferentes responde de forma diferente a ela. Com relação aos indicadores de liquidez, nas regressões painel os resultados foram positivos para o Turnover e positivos para o Índice de Amihud, ambos indicando que quanto maior a liquidez maior é o retorno.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados encontrados parecem sugerir que depois de 2008 a importância da liquidez para os modelos de precificação de ativos aumentou.	

Título do artigo: OS EFEITOS DA INTRODUÇÃO DE AGENTES DE LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO				
Autor: Marcelo Perlin		Titulação: Pós-doutorado em Finanças pela <i>Reading University</i>		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal do Rio Grande do Sul				
Nome do Periódico: Revista Brasileira de Finanças		Ano: 2013	Volume: 11	Número: 2
Tipo de Estudo: Empírico Analítico				
Objetivo do estudo: Analisar empiricamente o efeito da introdução de formadores de mercado no processo de compra e venda de ações no mercado acionário Brasileiro.				
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Quando os resultados são segmentados por critérios de liquidez antes da entrada do formador de mercado, temos a informação de que os benefícios na contratação são mais fortes para aquelas ações que já possuem certo nível de liquidez. Este resultado surpreende, pois o esperado seria que ações com menor liquidez seriam as maiores beneficiárias.				
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Observou que a entrada do formador de mercado tem potencial de alterar a autocorrelação dos sinais de transação das ações, com um aumento médio de aproximadamente 10%. Este não era um resultado esperado, porém a explicação alternativa seria que a entrada do agente de liquidez atraiu um maior número de investidores institucionais, os quais possuem a particular estratégia de segmentar grandes ações em volumes menores, criando assim uma maior autocorrelação nos sinais de transação.				

Título do artigo: COMUNALIDADES NA LIQUIDEZ – EVIDÊNCIAS E COMPORTAMENTO INTRADIÁRIO PARA O MERCADO BRASILEIRO			
Autor: Fernanda Gomes Victor		Titulação: Doutora em Administração pela UFRGS	
Autor: Marcelo Scherer Perlin		Titulação: Pós - Doutorado em Finanças pela <i>Reading University</i>	
Autor: Mauro Mastella		Titulação: Mestre em Administração pela Universidade do Rio Grande do Sul	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal do Rio Grande do Sul			
Nome do Periódico: Revista Brasileira de Finanças		Ano: 2013	Volume: 11
		Número: 3	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Estudar a dinâmica da liquidez intradiária na Bolsa de Valores Brasileira, sob a ótica da Comunalidade			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Observa-se que, é adicionada à literatura a informação de que o efeito sistemático da liquidez muda ao longo do dia, sendo maior no início e no fim do período de negociação. Este resultado indica que os benefícios de liquidez quando na diversificações do portfólio seriam maiores caso os operadores comprassem ou vendessem em horários próximos ao meio dia, quando a comunalidade da liquidez é menor.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: O comportamento dos investidores estrangeiros explica a variação da liquidez ao longo do tempo e a comunalidade da liquidez em um país tende a ser maior quando seu mercado de capitais experimenta grandes influxos de capital estrangeiro.			

Título do artigo: GOVERNANÇA CORPORATIVA E A LIQUIDEZ DE AÇÕES DE COMPANHIAS BRASILEIRAS EM ANOS RECENTES		
Autor: Felipe Augusto Costa de Vilhena	Titulação: Graduação em Economia pela Faculdade IBMEC de Minas Gerais	
Autor: Marcos Antonio de Camargos	Titulação: Doutor em Administração pelo CEPEAD-UFMG	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Faculdade IBMEC de Minas Gerais		
Nome do Periódico: Encontro Nacional de Engenharia de Produção	Edição: 33º	Ano: 2013
Tipo de Estudo: Empírico Analítico		
Objetivo do estudo: Verificar se a adesão voluntária a padrões mais elevados de governança corporativa (ações negociadas nos NDGC e no NM) por parte de companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA resultou no aumento da liquidez acionária.		
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A menor liquidez apresentada pelas empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC) em relação às do MT, é um ponto a ser observado na análise do custo-benefício que uma empresa tem ao adotar práticas diferenciadas de Governança Corporativa, tendo em vista a elevação dos gastos que isso acarreta. Certamente a liquidez, juntamente com outros fatores como melhor desempenho econômico-financeiro e imagem corporativa devem ser pesados na decisão de migrar ou se manter nos NDGC.		
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: O Os resultados foram inconclusivos (variável independente de governança corporativa não apresentou significância estatística) para a hipótese de pesquisa 2, que tinha por objetivo identificar se ocorreu um aumento da liquidez das empresas após a adesão. Entretanto, seguindo a tendência dos resultados encontrados em H1, o sinal negativo dessa variável sugere uma possível queda após a adesão aos NDGC.		

Título do artigo: LIQUIDEZ E PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS: EVIDÊNCIAS DO MERCADO BRASILEIRO			
Autor: Márcio André Veras Machado		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade de Brasília	
Autor: Márcia Reis Machado		Titulação: Doutora em Contabilidade pela Universidade de São Paulo	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal da Paraíba			
Nome do Periódico: BBR - Brazilian Business Review		Ano: 2014	Volume: 11
Número: 1			
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar se o modelo de dois fatores desenvolvido por Liu (2006) explica as variações dos retornos das ações no mercado acionário Brasileiro.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Foi possível observar que a significância estatística é consideravelmente maior para as carteiras formadas por ações de baixa liquidez.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Percebeu-se uma melhora no poder explicativo do modelo de dois fatores em relação ao CAPM e um desempenho muito próximo ao modelo de três fatores. Dessa forma, os resultados obtidos com o modelo de dois fatores são relevantes, considerando que se trabalhou com portfólios dinâmicos. Por fim, ainda que o modelo de dois fatores não tenha explicado as anomalias comumente documentadas na literatura			

Título do artigo: A RELEVÂNCIA DA LIQUIDEZ NAS EXPECTATIVAS DOS RETORNOS DO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: UMA INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA			
Autor: André Assis de Salles		Titulação: Doutor em Engenharia de Produção (Estatística e Pesquisa Operacional) pela Universidade Federal do Rio de Janeiro	
Autor: Ian Dunker Lyra		Titulação: Graduando da Universidade Federal do Rio de Janeiro	
Autor: Pedro Henrique Lins Reis		Titulação: Graduando da Universidade Federal do Rio de Janeiro	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal do Rio de Janeiro			
Nome do Periódico: Iberoamerican Journal of Industrial Engineering		Ano: 2014	Volume: 6
			Número: 11
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Testar a influência da liquidez nos retornos de ações negociadas no mercado brasileiro.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Deve-se ressaltar que a influência da liquidez nos retornos varia de um ativo para outro, ou de uma ação para outra. O que não permite a generalização da hipótese dessa influência para todo mercado a partir de um estudo.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados se deram de forma diferenciada para as ações selecionadas para a análise deste trabalho, não concluindo a direção geral de influência. Embora a hipótese da influência de liquidez não tenha sido rejeitada para a maioria das ações, a hipótese não pode ser aceita para o mercado em geral.			

Título do artigo: COMPORTAMENTO TEMPORAL DA LIQUIDEZ NO MERCADO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO 1995-2012 ATRAVÉS DO MODELO AUTOREGRESSIVO DE MUDANÇAS MARKOVIANAS			
Autor: Franciele Inês Reis Kunkel		Titulação: Mestre em Administração pela Universidade de Santa Maria	
Autor: Paulo Sérgio Ceretta		Titulação: Doutor em Engenharia da Produção pela UFSM	
Autor: Kelmara Mendes Vieira		Titulação: Doutora em administração pela UFRGS	
Autor: Vinícius Girardi		Titulação: Graduado em Ciências Econômicas pela UFSM	
Autor: Marcelo Brutti Righi		Titulação: Doutora em Administração com ênfase em finanças pela UFSM	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria			
Nome do Periódico: Revista de Administração da UNIMEP		Ano: 2014	Volume: 12
		Número: 2	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Estudar o comportamento temporal da liquidez no mercado acionário brasileiro no período de janeiro de 1995 a abril de 2012.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Os resultados permitem concluir que no período analisado a liquidez apresenta um comportamento dinâmico, sendo governada por dois regimes, onde um dos regimes caracteriza-se como um período de maior oscilação da liquidez de mercado e o outro regime caracteriza-se como um período de maior estabilidade dos níveis de liquidez.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Pode-se observar que a liquidez atual é influenciada por seu comportamento em períodos anteriores, sendo que quanto maior a intensidade das variações na liquidez, menor é o grau de influência dos períodos passados na negociabilidade dos ativos o que evidencia a maior dificuldade de prever o comportamento da liquidez de mercado em momentos de instabilidade o que por sua vez, provoca um aumento no risco dos investimentos acionários.			

Título do artigo: ESTIMAÇÃO DE BETAS DE AÇÕES COM BAIXA LIQUIDEZ			
Autor: Ricardo Goulart Serra		Titulação: Doutor pela Universidade de São Paulo	
Autor: Roy Martelanc		Titulação: Doutor pela Universidade de São Paulo	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de São Paulo			
Nome do Periódico: BBR - Brazilian Business Review		Ano: 2013	Volume: 10
		Número: 1	
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Verificar a consistência dos betas estimados nos diferentes métodos de cálculo e nas diferentes periodicidades de retorno, com base em dados simulados.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: ações com baixa liquidez, devido ao fato de passar vários dias se ser transacionada, pode acarretar problemas durante a estimação do beta. Para enfrentar tal situação, a solução é utiliza o método TT, que tem a função de corrigir o problema da heteroscedasticidade no componente do erro.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados indicam que, para ações que não negociam todos os dias, os betas podem ser estimados com melhor precisão com o método TT para periodicidade diária.			

Título do artigo: FATORES CONDICIONANTES DA LIQUIDEZ DAS AÇÕES: EFEITOS DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA, ADR E CRISE ECONÔMICA				
Autor: Ricardo Luiz Menezes da Silva	Titulação: Doutor em Controladoria e Contabilidade pela USP.			
Autor: Paula Carolina Ciampaglia Nardi	Titulação: Doutoranda em Administração das Organizações, FEARP-USP.			
Autor: Vinicius Aversari Martins	Titulação: Doutor em Controladoria e Contabilidade pela USP			
Autor: Milton Barossi-Filho	Titulação: Doutor em Economia pela Universidade de São Paulo			
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de São Paulo				
Nome do Periódico: BBR - Brazilian Business Review		Ano: 2014	Volume: 11	Número: 1
Tipo de Estudo: Empírico Analítico				
Objetivo do estudo: Analisar a relação entre a listagem das empresas nos níveis de governança da BM&FBOVESPA e a liquidez das suas ações.				
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Observou-se que empresas com ADRs possuem maior liquidez em relação àquelas dos níveis de governança, independente dos efeitos da crise.				
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados indicam que no período pré-crise de 2008 as empresas listadas nos níveis de governança possuem maior liquidez. Esse resultado é estendido somente às empresas do Nível 1 e Novo Mercado, analisadas individualmente. Ao investigar o período 2000-2009, a hipótese não pôde ser comprovada, possivelmente devido aos efeitos da crise. Para empresas do Nível 2, não se observou maior liquidez nos períodos estudados.				

Título do artigo: COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: UM ESTUDO INTRADAY PARA AS AÇÕES DO ÍNDICE BOVESPA			
Autor: Vinicius Girardi da Silveira	Titulação: Graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Maria		
Autor: Kelmara Mendes Vieira	Titulação: Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul		
Autor: Alexandre Silva da Costa	Titulação: Mestrando em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria			
Nome do Periódico: Revista Estudos do CEPE	Ano: 2014	Volume: 1	Número: 39
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Verificar a existência de comunalidades na liquidez no mercado acionário brasileiro.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Quando analisada a influencia da liquidez de mercado sobre a liquidez individual dos ativos, esta afetou positivamente a fluidez das negociações individuais.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Quando analisada a influencia da liquidez de mercado sobre a liquidez individual dos ativos, esta afetou positivamente a fluidez das negociações individuais.			

Título do artigo: O PAPEL DA LIQUIDEZ E SUAS MÚLTIPLAS DIMENSÕES NO RETORNO DAS AÇÕES: UM ESTUDO COM DADOS EM PAINEL DO MERCADO BRASILEIRO			
Autor: Kelmara Mendes Vieira	Titulação: Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul		
Autor: Ari Aloísio Justen Júnior	Titulação: Mestre em Administração pela UFSM		
Autor: Marcelo Brutti Righi	Titulação: Mestre em Administração pela UFSM		
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal de Santa Maria			
Nome do Periódico: Revista Contemporânea de Economia e Gestão	Ano: 2015	Volume: 13	Número: 2
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar a influência da liquidez no retorno das ações no mercado acionário brasileiro			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se perceber de forma clara o aumento da liquidez no mercado brasileiro nos últimos anos, especialmente no que tange ao número de negócios e volume financeiro			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados obtidos possibilitaram concluir que a iliquidez de mercado esperada, assim como a variável spread, apresenta impacto positivo e estatisticamente significativo no retorno das ações. Já a iliquidez inesperada de mercado, bem como a variável quantidade de negócios, tem impacto negativo e estatisticamente significativo no retorno.			

Título do artigo: OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA AUMENTAM A LIQUIDEZ DAS AÇÕES?			
Autor: Ricardo Luiz Menezes Silva		Titulação: Doutor em Controladoria e Contabilidade pela USP	
Autor: Paula Carolina Ciampaglia Nardi		Titulação: Doutoranda em Administração das Organizações, FEARP-USP.	
Autor: Vinícius Aversari Martins		Titulação: Doutor em Controladoria e Contabilidade pela USP	
Autor: Milton Barrosi-Filho		Titulação: Doutor em Economia pela Universidade de São Paulo	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de São Paulo			
Nome do Periódico: BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos		Ano: 2016	Volume: 13 Número: 3
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar se a migração das empresas para os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA aumenta a liquidez de suas ações.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: As empresas presentes nos níveis de GC não apresentam liquidez superior em relação às empresas do segmento tradicional. O Brasil é considerado um país com um ambiente institucional fraco, e com histórico de expropriação de riqueza dos investidores, o que pode influenciar a esperada relação entre liquidez das ações e níveis de GC.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados não permitem afirmar que haja evidências significativas do impacto da adesão aos níveis de governança corporativa sobre o nível de liquidez das ações. A adesão das empresas aos níveis de governança não proporciona um prêmio de liquidez, o que contraria alguns estudos. Uma provável explicação baseia-se na hipótese de insuficiente proteção legal aos investidores e do modelo de governança brasileiro, visto que as normas e princípios exigidos pela adesão aos níveis de governança da bolsa não implicam força de lei.			

Título do artigo: RELAÇÕES ENTRE LIQUIDEZ E RETORNO NAS DIMENSÕES CONTÁBIL E DE MERCADO NO BRASIL			
Autor: Fernanda Finotti Cordeiro Perobelli		Titulação: Doutora em Administração pela Universidade de São Paulo	
Autor: Rubens Famá		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade de São Paulo	
Autor: Luiz Claudio Sacramento		Titulação: Graduação em Administração de Empresas	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de São Paulo			
Nome do Periódico: Revista de Contabilidade e Finanças		Ano: 2016	Volume: 27
			Número: 71
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Analisar relações rentabilidade-liquidez nas dimensões contábil e de mercado em 872 ações de empresas brasileiras de capital aberto, observadas no período entre 1994 e 2013.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se observar que a maior liquidez contábil viabilizaria investimentos com valor presente líquido positivo e retornos contábeis futuros, o que afetaria positivamente a liquidez de mercado e os preços das ações num mercado eficiente, gerando um menor prêmio de risco/ retorno esperado de mercado			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Verificou-se a presença de um prêmio de liquidez de mercado negativo no Brasil, com ações que negociaram mais apresentando um maior retorno esperado de mercado. Operando à margem das principais teorias sobre o assunto, apenas as relações negativas entre liquidez contábil e liquidez de mercado e retorno contábil - num contexto de irrestrrição financeira - foram corretamente verificadas para o Brasil, corroborando a hipótese de custos de carregamento de ativos líquidos por empresas irrestritas.			

Título do artigo: LIQUIDEZ E VALOR NO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: MODELO DE CINCO FATORES			
Autor: Odilón Saturnino		Titulação: Doutor em Administração/Finanças pelo PROPAD da UFPE	
Autor: Pierre Lucena		Titulação: Doutor em Administração/Finanças pela PUC-RJ	
Autor: Valéria Saturnino		Titulação: Doutoranda em Administração pela UFPE/PROPAD	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade Federal do Rio Grande do Sul			
Nome do Periódico: REad - Revista Eletrônica de Administração		Ano: 2017	Volume: 86
			Número: 2
Tipo de Estudo: Empírico Analítico			
Objetivo do estudo: Explicar as causas dos desvios dos preços de ações em relação aos fundamentos a partir de variáveis analisadas por meio de modelos tradicionais de apreçamento de ativos, buscando explicar os desequilíbrios a partir da inclusão de um índice de liquidez.			
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: A incorporação da liquidez ao modelo multifatorial decorre de sua importância na identificação de tendências comportamentais dos investidores, já que envolve volume de negócios em dinheiro e ações, giro de títulos, oscilações de preços, entre outras características identificadas na literatura e sintetizadas em um fator de Liquidez.			
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Demonstra-se consensualmente a relação negativa do fator de liquidez com os retornos. Como se trata de um componente de liquidez relacionado a oscilações entre os preços máximos e mínimos nas negociações diárias em uma média mensal, seus impactos no longo prazo foram percebidos como insignificantes com a inclusão dos componentes auto regressivo e de média móvel dos retornos.			

Tese de Doutorado	
Título do artigo: COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: CARACTERÍSTICAS, DETERMINANTES E IMPLICAÇÕES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	
Autor: Cláudio Pilar da Silva Júnior	Titulação: Doutorando em Administração pelo programa de pós-graduação da Universidade Federal da Paraíba
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade federal da Paraíba	Ano: 2017
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Analisar as características, determinantes e implicações da comunalidade na liquidez para o mercado acionário brasileiro.	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: O fator liquidez apresentou um premio de liquidez, porém não significativo estatisticamente. Pode-se verificar que, ao expor o premio a comunalidade aos demais fatores de risco, o fator de mercado conseguiu parcialmente capturá-lo. Assim, pode-se constatar que a comunalidade a liquidez constitui um fator de risco precificável.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados demonstraram que a participação do investidor estrangeiro, mensurada pelas compras estrangeiras e pela participação estrangeira em bolsa é significativa para a diminuição da comunalidade a liquidez e que a saída dos recursos estrangeiros influencia diretamente no aumento da comunalidade.	

Título do artigo: COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: CARACTERÍSTICAS E DETERMINANTES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO		
Autor: Claudio Pilar Da Silva Junior		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade Federal da Paraíba
Autor: Márcio André Veras Machado		Titulação: Doutor em Administração pela Universidade de Brasília
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Brasília		
Nome do Periódico: ANPAD - Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração		Ano: 2017
Tipo de Estudo: Empírico Analítico		
Objetivo do estudo: Analisar as características e determinantes da comunalidade na liquidez para o mercado acionário		
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Diante dessas oscilações que ocorreram nos mercados mundiais em decorrências das crises financeiras, foi possível analisar a influência do fluxo de investimento estrangeiro sobre as variações da liquidez em diferentes ciclos de mercado, uma vez que, ao longo desses anos, houve um aumento dos investidores estrangeiros no mercado acionário brasileiro.		
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Observou-se que há evidências que sugerem a comunalidade na liquidez possui um efeito potencializado em períodos de declínio extremo nos mercados. Portanto, com base nessa evidência, não se pode rejeitar a hipótese 1 desta pesquisa.		

Título do artigo: O EFEITO DA LIQUIDEZ SISTEMÁTICA SOBRE O RETORNO DE AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA		
Autor: Laise Ferraz Correia		Titulação: Doutora em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais
Autor: Hudson Fernandes Amaral		Titulação: Doutor em Sciences de Gestion - Université Pierre Mendès France
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Minas Gerais		
Nome do Periódico: ANPAD - Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração		Ano: 2017
Tipo de Estudo: Empírico Analítico		
Objetivo do estudo: Verificar se o risco de liquidez sistemática é precificado no mercado acionário brasileiro, no contexto do modelo de Fama e French (1992)		
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Observa-se uma correlação positiva e significativa entre as duas medidas da sensibilidade à liquidez de mercado utilizadas neste estudo; e correlações negativas e significativas entre as proxies de liquidez sistemática, beta, valor de mercado e índice book-to-market.		
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Os resultados corroboram a existência de comovimentos de liquidez para small caps e um prêmio pelo risco de liquidez em períodos de incerteza e para grandes empresas.		

Título do artigo: A COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ É UM FATOR DE RISCO PRECIFICÁVEL?	
Autor: Claudio Pilar Da Silva Junior	Titulação: Doutor em Administração pela Universidade Federal da Paraíba
Autor: Márcio André Veras Machado	Titulação: Doutor em Administração pela Universidade de Brasília
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Brasília	
Nome do Periódico: ANPAD - Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração	Ano: 2017
Tipo de Estudo: Empírico Analítico	
Objetivo do estudo: Verificar se a comunalidade na liquidez é precificada no mercado acionário brasileiro	
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Pode-se observar uma correlação positiva e significativa entre os fatores tamanho e liquidez.	
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Constatou-se que a comunalidade na liquidez era um fator de risco precificável e não absorvido pelos demais fatores de risco observados na literatura.	

Título do artigo: VOLUME DE CAPTAÇÃO, RESGATES E NÍVEL DE LIQUIDEZ: EFEITOS NO RETORNO AJUSTADO DE FUNDOS MULTIMERCADO DIRECIONADOS AO INVESTIDOR DE VAREJO NO BRASIL		
Autor: Flavia Vital Januzzi	Titulação: Doutora em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais	
Autor: Sabrina Amélia De Lima E Silva	Titulação: Doutoranda em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais	
Autor: Aureliano Angel Bressan	Titulação: Doutor em Economia pela Universidade Federal de Viçosa	
Autor: Robert Aldo Iquiapaza	Titulação: Doutor em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais	
Instituição de Ensino Superior de Origem: Universidade de Minas Gerais		
Nome do Periódico: ANPAD - Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração		Ano: 2017
Tipo de Estudo: Empírico Analítico		
Objetivo do estudo: Analisar como os volumes de resgates, captações e o nível de liquidez mantido influenciam o retorno ajustado ao risco das cotas de fundos multimercado destinados a investidores não qualificados.		
Caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro: Os resultados sinalizam que não existe relação significativa entre o nível de liquidez e o desempenho do fundo.		
Considerações sobre as influências da liquidez no mercado de ações: Diante dos resultados observados, pode-se concluir que uma possível exigência, por parte dos órgãos reguladores de outros meios de proteção no contexto de fundos multimercados destinados a investidores de varejo não qualificados poderia ser implementada.		

APÊNDICE D
Quadros Sinóptico

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
LIQUIDEZ E AVALIAÇÃO DE ATIVOS FINANCEIROS: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NA BOVESPA (1988 - 1996)	Bruni e Famá	1998	Índice de negociabilidade da ação	ANPAD - Encontro anual da associação nacional do programa de pós-graduação em administração	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
RISCO DE LIQUIDEZ: UMA PROPOSTA PARA AVALIAÇÃO DO RISCO DE LIQUIDEZ DE MERCADO	Securato e Neto	2003	Índice de negociabilidade da ação	SEMEAD - Seminários em Administração PPGA/FEA/USP	Risco de liquidez

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
VALOR EM RISO AJUSTADO PELA LIQUIDEZ APICADO NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Valério e Motta	2004	Volume negociado e quantidade de negócios	Revista de Administração	Risco de liquidez

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
ESTUDO EMPÍRICO SOBRE O COMPORTAMENTO DO RETORNO E DA LIQUIDEZ MÉDIA DAS AÇÕES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO DAS EMPRESAS QUE EMITIRAM ADRS NA NYSE E DAS QUE ADERIRAM AO NOVO MERCADO	Lóren Cristina Neves	2007	-----	Dissertação de Mestrado	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
A PRECIFICAÇÃO DA LIQUIDEZ NO MERCADO BRASILEIRO DE AÇÕES	Clayton Neves Xavier	2007	Quantidade de negócios, Quantidade de títulos, Volume negociado, Índice de negociabilidade da ação;	Dissertação de Mestrado	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
MEDIDAS DE LIQUIDEZ/ILIQUEDEZ VERSUS RETORNO: UMA ANÁLISE DO MERCADO BRASILEIRO	Vieira, Milach e Pereira	2007	Volume negociado; Quantidade de Títulos; Quantidade de negócios; <i>spread</i> ; Índice iliquidez	ENESEP - Encontro Nacional de Engenharia de Produção	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
LIQUIDEZ DAS DEBÊNTURES NO MERCADO BRASILEIRO	Sheng e Saito	2008	<i>Spread</i> ; Quantidade de Negócios; Índice de negociabilidade da ação	Revista de Administração	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
EXISTE UM EFEITO DA LIQUIDEZ DAS AÇÕES? EVIDÊNCIA DO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Correia, Amaral	2008	Índice <i>Turnover</i>	ENESEP - Encontro Nacional de Engenharia de Produção	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
O EFEITO DA LIQUIDEZ SOBRE A RENTABILIDADE DE MERCADO DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Correia, Amaral e Bressan	2008	Índice <i>turnover</i> ; Volume negociado; Quantidade de negócios	BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E O RISCO DE LIQUIDEZ DE MERCADO	Neto e Riccio	2008	<i>Spread</i>	Organizações em Contexto	Risco de liquidez

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
LIQUIDEZ/ILQUIDEZ NO MERCADO BRASILEIRO: COMPORTAMENTO NO PERÍODO 195-2005 E SUA RELAÇÃO COM O RETORNO	Vieira e Milach	2008	Volume negociado; Quantidade de Títulos; Quantidade de negócios; Índice <i>Turnover</i> ; <i>Spread</i>	BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
IMPACTO DOS FORMADORES DE MERCADO SOBRE A LIQUIDEZ DAS AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA	Ambrozini, Gaio, Bonacim e Cicconi	2009	Quantidade de negócios	Revista Contabilidade Vista & Revista	Atuação dos Formadores de Mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E O EFEITO LIQUIDEZ: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Márcio André Veras Machado	2009	<i>Turnover</i> ; <i>Turnover</i> padronizado; Quantidade de negócios; Índice de Negociabilidade da ação; Volume negociado	Tese de Doutorado	Efeito na precificação dos ativos financeiros

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
PROBABILIDADE DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA NO MERCADO DE AÇÕES, LIQUIDEZ INTRA-DIÁRIA E NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	Barbedo, Silva e Leal	2009	Índice de negociabilidade da ação; Quantidade de negócios; Volume negociado	RBE - Revista Brasileira de Economia	Níveis de governança corporativa

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
A ADOÇÃO DE PRÁTICAS DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA BENEFICIA O ACIONISTA E AUMENTA A LIQUIDEZ ACIONÁRIA? EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DO MERCADO BRASILEIRO	Camargos e Barbosa	2010	Quantidade de negócios; Quantidade de títulos; Volume negociado.	REGE - Revista de Gestão	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
EFEITO DIA-DA-SEMANA NO MERCADO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DA LIQUIDEZ, DO RETORNO E DA VOLATILIDADE	Ceretta e Vieira	2010	Quantidade de títulos; Volume negociado; Quantidade de negócios	REad - Revista Eletrônica de Administração	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: EVIDÊNCIAS NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO	Fernando Casarin	2011	<i>Spread</i> ; Volume negociado; <i>Turnover</i> ; <i>Índice</i> iliquidez	Dissertação de Mestrado	Comunalidade

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
RELAÇÃO LIQUIDEZ-RENTABILIDADE EM EMPRESAS: POR QUE O SINAL NÃO É NEGATIVO?	Koshio e Nakamura	2011	-----	ENANPAD - Encontro da Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
MODELOS DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS E O EFEITO LIQUIDEZ: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Machado e Medeiros	2011	<i>Turnover</i> ; <i>Turnover</i> padronizado; Quantidade de negócios; Índice de Negociabilidade da ação; Volume negociado	Revista Brasileira de Finanças	Efeitos na precificação dos ativos financeiros

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
INFLUÊNCIA DA VARIAÇÃO DA LIQUIDEZ NA PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS: ANÁLISE EM PAINEL DO MERCADO BRASILEIRO NO PERÍODO DE JANEIRO DE 2000 A JUNHO DE 2008	Vieira, Ceretta e Fonseca	2011	Quantidade de títulos; Quantidade de negócios; Volume negociado	BBR - Brazilian Business Review	Efeitos na precificação dos ativos

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
A GESTÃO DA LIQUIDEZ E O SEU REFLEXO NO RETORNO SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E NO LUCRO POR AÇÃO DAS EMPRESAS PERTENCENTES À BM&FBOVESPA	Fonseca e Ceretta	2012	Modelo <i>Fleuriet</i>	Revista Alcance - Eletrônica	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
DETERMINANTES DA LIQUIDEZ DE MERCADO DE AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA	Correia e Amaral	2012	<i>Spread</i> ; <i>Turnover</i> ; <i>Turnover</i> padronizado; Volume negociado;	ANPAD - Associação Nacional de Pós Graduação e Pesquisa em Administração	Níveis de Governança corporativa

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
O PAPEL DA LIQUIDEZ/ILIQUEDEZ NO RETORNO DAS AÇÕES: ANÁLISE DO MERCADO BRASILEIRO NO PERÍODO ENTRE 1995 E 2010	Ari Aloísio Justen Junior	2012	Índice de Ilquidez; <i>Turnover</i> padronizado; Volume negociado; Quantidade de negócios; <i>Spread</i> ; <i>Turnover</i>	Dissertação de Mestrado	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
EXISTE O EFEITO LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO?	Machado e Medeiros	2012	<i>Turnover</i> ; Volume negociado; Quantidade de negócios, Índice de negociabilidade da ação; <i>Turnover</i>	BBR - Brazilian Business Review	Efeito na precificação dos ativos financeiros

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS COM MODELOS DE FATORES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: A INCLUSÃO DA LIQUIDEZ	Reinaldo de Almeida Coelho	2012	<i>Turnover</i> ; Índice de iliquidez, Índice de negociabilidade da ação; <i>Turnover</i> padronizado; Quantidade de negócios	Tese de Doutorado	Efeitos na precificação dos ativos financeiros

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
ANÁLISE DO COMPORTAMENTO TEMPORAL DA LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Vieira, Silveira e Righi	2013	<i>Turnover</i> padronizado	Revista Finanças Aplicadas	Comportamento temporal no mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
OS EFEITOS DA INTRODUÇÃO DE AGENTES DE LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Marcelo Perlin	2013	Volume negociado; <i>Spread</i> ; Índice de negociabilidade	Revista Brasileira de Finanças	Atuação dos formadores de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
COMUNALIDADES NA LIQUIDEZ – EVIDÊNCIAS E COMPORTAMENTO INTRADIÁRIO PARA O MERCADO BRASILEIRO	Victor, Perlin e Mastella	2013	Volume negociado	Revista Brasileira de Finanças	Comunalidade

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
GOVERNANÇA CORPORATIVA E A LIQUIDEZ DE AÇÕES DE COMPANHIAS BRASILEIRAS EM ANOS RECENTES	Vilhena e Camargos	2013	Quantidade de Negócios; Volume negociado; Índice <i>Turnover</i> ; Índice de Negociabilidade	Encontro Nacional de Engenharia de Produção	Níveis de governança corporativa

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
Estimação de betas de ações com baixa liquidez	Serra e Martelanc	2013	-----	BBR - Brazilian Business Review	Retorno de mercado

.Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez
LIQUIDEZ E PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS: EVIDÊNCIAS DO MERCADO BRASILEIRO	Machado e Machado	2014	<i>Turnover</i> Padronizado; <i>Turnover</i> , Volume negociado	BBR - Brazilian Business Review	Efeitos na precificação dos ativos financeiros

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
A RELEVÂNCIA DA LIQUIDEZ NAS EXPECTATIVAS DOS RETORNOS DO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO: UMA INVESTIGAÇÃO EMPÍRICA	Salles, Lyra e Reis	2014	Volume negociado	Iberoamerican Journal of Industrial Engineering	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
COMPORTAMENTO TEMPORAL DA LIQUIDEZ NO MERCADO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE DO PERÍODO 1995-2012 ATRAVÉS DO MODELO AUTOREGRESSIVO DE MUDANÇAS MARKOVIANAS	Kunkel, Ceretta, Vieira, Girardi e Righi	2014	Índice de iliquidez	Revista de Administração da UNIMEP	Comportamento temporal de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
FATORES CONDICIONANTES DA LIQUIDEZ DAS AÇÕES: EFEITOS DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA, ADR E CRISE ECONÔMICA	Silva, Nardi, Martins e Barrosi-Filho	2014	Índice de negociabilidade da ação	BBR - Brazilian Business Review	Níveis de governança corporativa

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: UM ESTUDO INTRADAY PARA AS AÇÕES DO ÍNDICE BOVESPA	Silveira, Vieira e Costa	2014	Volume negociado	Revista Estudos do CEPE	Comunalidade

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
O PAPEL DA LIQUIDEZ E SUAS MÚLTIPLAS DIMENSÕES NO RETORNO DAS AÇÕES: UM ESTUDO COM DADOS EM PAINEL DO MERCADO BRASILEIRO	Vieira, Junior e Righi	2015	<i>Turnover</i> padronizado; Volume negociado; Quantidade de negócios; <i>Spread</i> ; <i>Turnover</i>	Revista Contemporânea de Economia e Gestão	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
OS NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA AUMENTAM A LIQUIDEZ DAS AÇÕES?	Silva, Nardi, Martins e Barrosi-Filho	2016	<i>Spread</i> ; Quantidade de títulos; Índice de iliquidez; Índice de negociabilidade da ação; <i>Turnover</i>	BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	Níveis de governança corporativa

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
RELAÇÕES ENTRE LIQUIDEZ E RETORNO NAS DIMENSÕES CONTÁBIL E DE MERCADO NO BRASIL	Perobelli, Famá e Sacramento	2016	Quantidade de títulos; Quantidade de negócios; <i>Spread</i> ; Volume negociado	Revista de Contabilidade e Finanças	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
LIQUIDEZ E VALOR NO MERCADO DE AÇÕES BRASILEIRO: MODELO DE CINCO FATORES	Saturnino, Lucena e Saturnino	2017	<i>Turnover</i> ; <i>Turnover</i> padronizado; Quantidade títulos; Volume negociado financeiro; Quantidade de negócios; <i>Spread</i>	REad - Revista Eletrônica de Administração	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez no Brasil
COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: CARACTERÍSTICAS, DETERMINANTES E IMPLICAÇÕES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Cláudio Pilar da Silva Júnior	2017	Volume negociado	Tese de Doutorado	Comunalidade

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	<i>Proxies</i>/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez
COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ: CARACTERÍSTICAS E DETERMINANTES NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO	Silva Junior, Machado	2017	Volume Negociado	ANPAD	Comunalidade na Liquidez

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez
O EFEITO DA LIQUIDEZ SISTEMÁTICA SOBRE O RETORNO DE AÇÕES NEGOCIADAS NA BM&FBOVESPA	Correia e Amaral	2017	Bid-ask-spread	ANPAD	Retorno de mercado

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medidas utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez
A COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ É UM FATOR DE RISCO PRECIFICÁVEL?	Silva Junior, Machado	2017	Volume Negociado	ANPAD	Comunalidade na Liquidez

Título do Artigo	Autores	Ano de publicação	Proxies/medi das utilizadas	Periódico de publicação	Campo de estudo da liquidez
VOLUME DE CAPTAÇÃO, RESGATES E NÍVEL DE LIQUIDEZ: EFEITOS NO RETORNO AJUSTADO DE FUNDOS MULTIMERCADO DIRECIONADOS AO INVESTIDOR DE VAREJO NO BRASIL	Januzzi, Silva, Bressan e Iquiapaza	2017	---	ANPAD	Retorno de mercado

